

CENTRO DE ESTUDIOS INTERNACIONALES

EL COLEGIO DE MÉXICO

**LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA
REFORMA FINANCIERA SALINISTA**

**Tesis que para optar por el título de Licenciado en
Relaciones Internacionales presenta
Valentina Riquelme Molina**

México D.F., 2002



***A mis padres y
a la buena fortuna***

Agradecimientos

El primer lugar lo tiene Susan Minushkin, sin su ayuda y entusiasmo creo que jamás hubiera terminado. También quiero agradecerle muy especialmente a Ana Covarrubias por su paciencia y apoyo. A Gerardo Esquivel y a Blanca Torres, el tiempo que invirtieron en mi trabajo y sus muy atinados comentarios. A El Colegio de México, las innumerables oportunidades.

A Carlos Enríquez y a Rodrigo Cervantes, el haber leído casi todas las palabras que escribí. Mi mamá y Paola Mendoza siempre estuvieron dispuestas a resolver mis trámites pendiente, y gracias a su invaluable ayuda pude terminar. Tania Sánchez, Juan Carlos Quiroz y Margarita Pérez Villaseñor tuvieron que pasar por la sufrida labor de soportar mi angustia. También agradezco a todos los amigos a los que cansé en mi intento por entender esta tesis.

A Santiago, porque a pesar de que perdí, gané.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 3

CAPÍTULO 1 10

DESMANTELAMIENTO DE LAS RESTRICCIONES DE CRÉDITO Y PRIVATIZACIÓN BANCARIA 10

1.1 El sistema financiero y la intervención estatal 10

1.2 Nacionalización bancaria y liberalización financiera 28

Conclusiones capítulo 1 41

CAPÍTULO 2 43

INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS 43

2.1 Movilidad del capital 43

Reforma salinista 53

2.2 Participación de extranjeros en el sector financiero 61

Conclusiones capítulo 2 68

CAPÍTULO 3 71

INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES 71

3.1 Globalización financiera 73

3.2 Caso mexicano y conclusiones capítulo 3 85

CAPÍTULO 4 90

RAZONES ECONÓMICAS DEL CAMBIO DE RUMBO 90

4.1 La vulnerabilidad financiera 91

4.2 Vulnerabilidad política ocasionada por la crisis económica ~~100~~ 101

Conclusiones capítulo 4 ~~102~~ 103

CAPÍTULO 5 103

EL GOBIERNO Y LOS GRUPOS NACIONALES DE INTERÉS 103

5.1 Coalición de intereses ~~104~~ 105

5.2 Receptividad e influencia de los nuevos financieros 113

Conclusiones capítulo 5 124

<u>CAPÍTULO 6</u>	126
<u>EPÍLOGO</u>	126
<u>CONCLUSIONES GENERALES</u>	133
<u>BIBLIOGRAFÍA</u>	136

Introducción

En menos de una década, tanto los arreglos que gobernaban la estructura financiera en México como los mercados mismos cambiaron radicalmente. Si en 1982 los bancos habían sido convertidos en propiedad estatal y el gobierno, por ende, había tomado control absoluto sobre los procesos de asignación de crédito bancario, unos cuantos años después los bancos fueron vendidos al sector privado y todos los controles ejercidos sobre este mercado crediticio fueron desmantelados. Si en el México postrevolucionario la provisión de servicios financieros había estado reservada exclusivamente a empresas mexicanas, después de la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y, en especial, después de la crisis bancaria de 1995, hemos atestiguado el creciente control de las instituciones extranjeras sobre el mercado nacional. Asimismo, si antes el sistema financiero estuvo caracterizado por el predominio del sector bancario, los mercados de dinero y de capital han adquirido un papel protagónico, vinculados estrechamente con otros centros financieros en el mundo.¹

Esta tesis busca explicar las razones de la desregulación de los mercados financieros, así como de su apertura a creciente flujos de capital internacional y a la participación de extranjeros. Para ello, se presenta un análisis de las reformas al sector financiero realizadas durante el gobierno del presidente Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), ya que fue durante este período cuando se modificó diametralmente la estructura de

¹ La esfera de acción tradicional del sector bancario es la recepción de depósitos y el otorgamiento de créditos, actividades propias del mercado crediticio. Por su parte, el mercado de dinero es aquél en el que se comercian títulos con rendimiento fijo, tales como los bonos y las emisiones de deuda. En el mercado de capitales, por su parte, se comercian títulos con rendimientos variables, como las acciones de las empresas que cotizan en Bolsa, así como títulos de renta fija de largo plazo.

los mercados financieros del país.² Durante esos años el sistema financiero mexicano adquirió nuevas características, moviéndose hacia formas ‘más libres de mercado’.³

En primer lugar, disminuyeron por completo las actividades que el gobierno realizaba en la asignación de crédito bancario, por medio del desmantelamiento de los controles existentes.⁴ En segundo lugar, se le abrieron más canales de entrada al flujo de capital internacional. Finalmente, se permitió una limitada participación de extranjeros en los mercados financieros, antiguamente reservados a mexicanos. En pocas palabras, podría decirse que el arreglo nacional adoptó una nueva forma: de controlado a libre, y de lo nacional hacia la integración con los mercados internacionales.

Esta tesis estudia la reforma financiera desde una perspectiva de economía política internacional, ya que busca explicar fenómenos transnacionales y considera en su análisis a otros actores, tanto nacionales como internacionales, más allá de los Estados. El trabajo se ayuda de las herramientas de la economía política internacional, en primer lugar, porque el proceso de liberalización financiera no es privativo de México. Por el contrario, los últimos años se han caracterizado por la puesta en marcha de políticas de liberalización y apertura en un cúmulo de países, tanto desarrollados como en desarrollo. Asimismo, porque a raíz de la crisis mexicana de 1995, de las de los países del sudeste asiático en 1997 y de las de Rusia y Brasil en 1998 y 1999, se intensificó la discusión acerca del vínculo entre desarrollo económico e integración financiera internacional. Es decir, porque la interconexión entre

² Aunque la transformación de un sistema financiero en el que predominaba el sector bancario a uno en el que los mercados de títulos adquirieron un papel más importante ocurrió durante el auge de la Bolsa Mexicana de Valores en el sexenio de Miguel de la Madrid, fue durante la presidencia de Carlos Salinas cuando se realizaron las reformas legales que permitieron una creciente entrada de capitales internacionales en estos mercados.

³ Antes de esta reforma, el arreglo financiero mexicano estaba localizado en el lado intervencionista del espectro. Aunque, como se verá más adelante, la reforma salinista no siguió, por completo, los principios que dicta el liberalismo económico.

los sistemas financieros nacionales, así como la tendencia hacia la liberalización y crisis de éstos en diferentes partes del mundo, hace evidente que su estudio requiere la consideración de variables fuera del ámbito nacional.

En segundo lugar, porque la retracción de las funciones económicas del Estado implicó la constitución de un pacto social diferente al que había caracterizado al régimen revolucionario mexicano. Asimismo, porque la toma de decisiones de política económica ha dependido de la interacción y de los intereses de diferentes grupos de poder, así como de la transformación de las estructuras políticas que permitían cierto tipo de convivencia. Por ello, es claro que el estudio de este fenómeno requiere la consideración de variables políticas internas.

En conclusión, el estudio de la reforma financiera desde una perspectiva de economía política internacional implica un análisis de las presiones provenientes del sistema internacional, así como de las provenientes del ambiente político interno. La economía política internacional ayuda porque el caso de México no puede estudiarse de manera aislada al ámbito internacional y porque es necesario considerar cómo los intereses de determinados actores influyeron en la toma de decisiones gubernamentales.

Debido a lo que se considera una tendencia internacional hacia niveles crecientes de liberalización y apertura financiera de los diferentes mercados nacionales, en la literatura académica abundan las explicaciones sistémicas o estructurales de este fenómeno. Explicaciones que señalan a la internacionalización del capital o globalización financiera como la única variable que explica los procesos de reforma de las relaciones Estado-

⁴ En el capítulo 1 explicaré cuáles fueron los controles gubernamentales a la asignación de crédito.

sociedad.⁵ Sin embargo, estas explicaciones aisladas no son, a mi juicio, acertadas del todo, ya que no dan cuenta de la naturaleza diferenciada de los procesos de reforma en distintos países.

Para las hipótesis sistémicas o estructurales en las que se ve a la movilidad del capital como variable independiente exclusiva, el movimiento hacia sistemas financieros más libres no es el resultado de la interacción entre grupos nacionales de interés, sino es un mero producto de la acción estatal. Además, supone que los procesos nacionales de desregulación y apertura han sido uniformes y que se ha tendido a la convergencia, cuando la realidad es que esto no ha sucedido y existen marcadas diferencias entre países (Kessler 1998, pp.40-42) y (Lukauskas y Minushkin 2000, p. 696). En este sentido, y como se muestra en el capítulo 1, la reforma financiera salinista tuvo características muy particulares que no responden por completo a objetivos de libre mercado.

Esta omisión se debe a que las explicaciones sistémicas no toman en cuenta ni a los procesos políticos internos ni a la situación de vulnerabilidad económica que explican las variaciones en tiempo y modalidad de los procesos de liberalización financiera.⁶ Por ello, es necesario vincular diferentes niveles de análisis para poder identificar los factores que

⁵ Se ve a la movilidad internacional del capital como una limitación externa sobre el quehacer de política económica, obligando a los Estados a involucrarse en una desregulación competitiva para atraer y retener flujos de capital. Ver Andrews, David (1994). "Capital Mobility and State Autonomy", International Studies Quarterly 38: 193-218; Cerny, Philip (1993). "The Deregulation and Re-regulation of Financial Markets in a More Open World", en P. Cerny (ed.), Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Era, New Jersey, Princeton University Press: 51-85; Cohen, Benjamin (1996). "Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance", World Politics 48: 268-296; y Goodman, John y L. Pauly (1993). "The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets", World Politics 46: 50-82.

⁶ Stephan Haggard y Sylvia Maxfield desarrollaron una tipología de los procesos de desregulación y apertura financiera entre los mercados emergentes. Ver Haggard, Stephan y S. Maxfield (1993). "Political Explanations of Financial Policy in Developing Countries", en S. Haggard, C. Lee y S. Maxfield (eds.), The Politics of Finance in Developing Countries, Ithaca, Cornell University Press. De la misma manera, Lukauskas y Minushkin han enfatizado las variaciones en las experiencias de liberalización financiera en diferentes países

dieron lugar a las transformaciones en las políticas gubernamentales, a la liberalización y a la apertura de los mercados financieros. En suma, podría decirse que una interpretación de la reforma financiera salinista no debe basarse en un sólo tipo de factores explicativos. Es decir, no debe considerar como variables independientes a factores de política interna, económicos o internacionales de forma separada, sino intentar ofrecer una explicación que muestre la concatenación de los diferentes niveles.

Esta tesis consta de dos grandes partes. En la primera, haré un análisis de los arreglos financieros que habían prevalecido desde el decenio de 1930 y hasta antes del gobierno del presidente Salinas, con el objeto de señalar cuáles fueron las estructuras que permitieron su funcionamiento. Asimismo, haré un recuento de las políticas que constituyeron la reforma financiera salinista.

Para esto, dividiré esta primera parte en dos capítulos. Esta división se basa en la diferenciación entre liberalización y apertura financiera que plantea Minushkin (2001). Para esta autora, la liberalización financiera incluye cambios regulatorios como la determinación de la tasa de interés por el mercado, y no por gestiones administrativas de las autoridades monetarias; la eliminación de créditos asignados por el gobierno; la sustitución de la regulación de los mercados crediticios por supervisión, y la disminución de las barreras de entrada en los diferentes sectores que constituyen los mercados financieros. Mientras que, por otra parte, la apertura financiera es un proceso bajo el cual un gobierno cambia sus leyes y regulaciones para permitir la inversión extranjera de cartera en los mercados financieros nacionales, la inversión extranjera directa en el sector financiero nacional, la inversión nacional de cartera en los mercados financieros extranjeros, la inversión extranjera directa

desarrollando otra tipología. Ver Lukauskas, Arvid y S. Minushkin (2000). "Explaining Styles of Financial

de instituciones financieras nacionales, y el préstamo y crédito por instituciones financieras nacionales en los mercados financieros extranjeros.

Con base en esta diferenciación, en el primer capítulo analizo las características del arreglo financiero relacionadas con la liberalización. Es decir, analizo el arreglo intervencionista que existía anteriormente, así como los cambios regulatorios puestos en marcha para liberalizarlo. En el segundo capítulo, por su parte, analizo las reformas vinculadas con la apertura financiera y señalo cuál fue el arreglo que prevaleció previamente, así como las estructuras y motivaciones nacionales e internacionales que permitieron su funcionamiento.

Por otro lado, en la segunda parte de la tesis pretendo responder a las siguientes preguntas: ¿por qué se replanteó un nuevo arreglo financiero? y ¿qué determinó la naturaleza de este nuevo arreglo?. El argumento principal es que la reforma financiera salinista fue incitada por un fenómeno internacional: la creciente movilidad del capital. Este fenómeno ha generado presiones sobre los gobiernos para reformular los arreglos bajo los cuales se ordenaban tradicionalmente sus relaciones con la sociedad, provocando la contracción de las actividades del Estado en la economía. Sin embargo, la naturaleza particular del proceso de reforma en México no se explica únicamente con base en este fenómeno internacional. Esto se debe a que los efectos de un fenómeno sistémico, como la creciente movilidad internacional del capital, sobre países, gobiernos y economías varían dependiendo de los arreglos políticos y de la situación económica nacional, de los que se deriva el poder de negociación del gobierno *vis a vis* los diferentes grupos de poder, tanto

Market Opening in Chile, Mexico, South Korea and Turkey", International Studies Quarterly (44): 695-723.

nacionales como internacionales.⁷ En este trabajo, señalo que la vulnerabilidad económica del país, así como las negociaciones entre diferentes grupos de interés nacionales, determinaron las características fundamentales del proceso de liberalización y apertura. Digamos que “las variables internacionales pusieron la mesa y el proceso político interno determinó los resultados” (Kessler 1998).

Para demostrar este argumento, en el tercer, cuarto y quinto capítulos, respectivamente, estudio la influencia de la integración de los mercados financieros internacionales (capítulo 3), de la vulnerabilidad económica del país (capítulo 4), y de los intereses y poderío de algunos actores (capítulo 5), sobre la transformación del arreglo financiero en México. Todo ello, con el objetivo de considerar y vincular los diferentes factores que dieron lugar a las transformaciones en las políticas gubernamentales y, así, ofrecer una explicación que muestre la concatenación de los diferentes niveles de análisis.

⁷ Ver la referencia al *relative bargaining power* en Lukauskas, Arvid y S. Minushkin (2000). "Explaining Styles of Financial Market Opening in Chile, Mexico, South Korea and Turkey", International Studies Quarterly (44): 695 y 696.

Capítulo 1

Desmantelamiento de las restricciones de crédito y privatización bancaria

Para comenzar, considero fundamental analizar el arreglo financiero intervencionista que prevaleció antes de las reformas salinistas, con el objeto de señalar cuáles fueron las estructuras que permitieron su funcionamiento. Asimismo, en este capítulo haré un recuento de las reformas vinculadas con la liberalización del sistema financiero mexicano realizadas durante el período en estudio. Éstas consistieron en la reducción de las capacidades formales del Estado para intervenir en el mercado bancario, por medio de un proceso de desregulación y retraimiento de una posición de participación en la creación y asignación de crédito.

1.1 El sistema financiero y la intervención estatal

Desde el decenio de 1930 en que se estableció el sistema financiero moderno y hasta la nacionalización de los bancos comerciales en 1982, existió un arreglo en el que el gobierno tenía capacidades de control sobre la creación y la asignación del crédito.⁸ A lo largo de esta sección se analizarán estas capacidades y se buscará explicar el motivo de su establecimiento.

El control estatal sobre la política financiera, en general, y sobre la política crediticia, en particular, fue una característica de un buen número de países durante gran parte del siglo XX.⁹ Estas intervenciones gubernamentales para dirigir la asignación del crédito se utilizaron para financiar proyectos y desarrollar programas que eran considerados

⁸ Con la nacionalización bancaria, a las capacidades de control del gobierno sobre la asignación del crédito, que se describirán a continuación, se les agregó la administración directa de los bancos comerciales.

como importantes para el bienestar de los países (Loriaux 1997, p. 6). En un sistema financiero intervencionista, el Estado participa activamente en la creación y distribución del crédito con el fin de promover o estimular activamente el crecimiento económico. Dicho sistema asume que las necesidades del desarrollo no se verán satisfechas por el funcionamiento de los mercados. De la misma manera, las políticas intervencionistas pueden usarse para cubrir intereses políticos como el fortalecimiento de una élite nacional determinada, y para satisfacer relaciones clientelistas o expectativas de distribución de bienestar.¹⁰

En el funcionamiento del arreglo financiero, desde 1930 y hasta el decenio de 1980, se presentó una lucha constante entre los objetivos desarrollistas del Estado mexicano, surgido de una revolución social y nacionalista, y la dependencia del crédito extranjero, los requerimientos gubernamentales de capital y la vulnerabilidad financiera de la realidad nacional, que provocaba la necesidad de mantener un equilibrio monetario.¹¹ Esta dicotomía ocasionó que se limitara la puesta en marcha de una política financiera que estableciera restricciones a la movilidad del capital, que controlara por completo la asignación del crédito y que hiciera uso de políticas monetarias y de gasto expansivas de manera continua.

En este sentido, la fragilidad de la economía mexicana, la necesidad de recursos por parte del gobierno y el tener una extensa frontera con la economía más poderosa del mundo,

⁹ Ver los casos de Corea del Sur, España, Francia, Japón e Inglaterra en Michael Loriaux (comp.) (1997). Capital Ungoverned: Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press.

¹⁰ Ver Lukauskas, Arvid (1997). Regulating Finance: The Political Economy of Spanish Financial Policy. Ann Harbor, University of Michigan Press; Haggard, Stephan y S. Maxfield (1996). "The Political Economy of Financial Internationalization in the Developing World", International Organisation 50(1): 35-68; Loriaux, Michael (comp.) (1997). Capital Ungoverned: Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press; y Haggard, Stephan, Chung Lee y Sylvia Maxfield (eds.) (1993). The Politics of Finance in Developing Countries, Ithaca, Cornell University Press.

hizo a los dueños del capital actores extremadamente poderosos *vis a vis* el Estado, provocando no sólo la necesidad de atraer capital, sino también de mantener la confianza de los inversionistas para evitar su salida y la dolarización de la economía. Esto limitó el uso de herramientas de política intervencionista de alto perfil, tales como el establecimiento de controles a la movilidad del capital o mayor injerencia la asignación del crédito, a pesar de la existencia de una maquinaria intervencionista legitimada por el carácter desarrollista del Estado revolucionario mexicano.

Cabe señalar que en otros países en desarrollo, en los que la debilidad financiera también era una constante, sí se pudieron utilizar políticas intervencionistas con mayor libertad, tales como restricciones a la movilidad del capital y políticas monetarias más expansivas. En países en los que existieron fuentes de financiamiento continuas, la necesidad de atraer capital o de prevenir su salida no existían con tanta fuerza.¹² México, en contraste con otros países, no recibió grandes transferencias de recursos por parte de los Estados Unidos que pudieron haber facilitado y ayudado a sus planes desarrollistas. Esto se debió a que pese a compartir una larga frontera, en el contexto de la Guerra Fría, México no representaba un peligro o una amenaza para la seguridad de Estados Unidos y por lo tanto no había un fuerte interés para asignarle recursos, por lo que el país tuvo que depender de créditos internacionales para financiarse. Asimismo, esto también dependió de la reticencia de México a recibir estos flujos de recursos por temor a perder su autonomía. Así, mientras

¹¹ Ver Maxfield, Sylvia (1990). Governing Capital. International Finance and Mexican Politics, Ithaca, Cornell University Press y Loriaux, Michael (comp.) (1997). Capital Ungoverned: Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press.

¹² Ver el caso de Corea del Sur en Woo-Cumings, M. (1997). Slouching toward the Market: The Politics of Financial Liberalization in South Korea, en M. Loriaux (comp.), Capital Ungoverned. Liberalizing Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press: 57-91.

las estructuras económicas mexicanas se asemejaban a las de los Estados desarrollistas, en la práctica su uso estaba limitado por relaciones Estado- sociedad muy diferentes.

Los objetivos de la política financiera gubernamental o de la regulación financiera en México en el periodo que corre de 1930 y hasta el decenio de 1980 fueron, en primer lugar, impulsar el crecimiento de los mercados financieros privados dentro de ciertos límites.¹³ Por ello, el esfuerzo gubernamental para dirigir el desarrollo del país, por medio del control financiero, se limitó a la posesión de los bancos y otras instituciones financieras de fomento, así como a la puesta en marcha de programas de crédito selectivo en el sector de la banca comercial que buscaban regular, de cierta forma, la asignación de créditos. Es decir, los controles gubernamentales que se desarrollaron no tuvieron por objetivo dirigir el crédito por completo. Por el contrario, se buscó incorporar a las instituciones bancarias privadas al esfuerzo de industrialización y desarrollo agrícola del sector público.

La estrategia de desarrollo dependía de que el ahorro privado se canalizara vía el sector bancario para financiar la industrialización dirigida por el gobierno. Es importante mencionar que el impulso al crecimiento de los mercados financieros privados se concentró en los bancos debido al predominio de este sector sobre las demás actividades financieras (Minushkin, por publicarse, p.4). Más adelante se retomará este punto, ya que es fundamental para explicar el “apoyo” de los banqueros a estas medidas de intervención gubernamental.

En segundo lugar, otro de los objetivos de la política financiera fue asegurar cierta participación gubernamental en la asignación del crédito para poder dirigir o colaborar con el proyecto estatal de desarrollo. Esto se realizó directa e indirectamente. Por un lado, la

¹³ Además de la estabilidad monetaria interna y de pagos internacionales.

forma directa fue la complementación de la inversión privada con inversión pública. La inversión pública podía realizarse mediante el ejercicio de déficits presupuestales que alteraban la oferta monetaria y el nivel de precios, o mediante el uso de los recursos canalizados por los bancos comerciales al Banco de México y que financiaban al gobierno de una manera no inflacionaria.¹⁴ La indirecta, por otro lado, se realizó mediante el uso de herramientas para dirigir el crédito otorgado por los bancos privados.

En lo que respecta a la participación directa, se establecieron bancos, bajo el control del Estado, de fomento y desarrollo. Estos bancos facilitaban la corriente de créditos hacia sectores de la economía que se consideraban insuficientemente atendidos por las instituciones financieras privadas. Tenían como objetivo colaborar con el financiamiento de las inversiones públicas en caminos, irrigación y producción de energía para mejorar la producción agrícola y para promover la industrialización. De acuerdo con Dwight Brothers y Leopoldo Solís, el establecimiento de los bancos de fomento significó “[...] un esfuerzo por facilitar el movimiento de fondos de préstamos hacia sectores de la economía y actividades específicas para los que el mercado no proporcionaba voluntariamente una oferta adecuada de crédito y en los que el gobierno tenía un interés especial, por razones de desarrollo económico y, en menor grado, de bienestar social” (Brothers y Solís 1967, p.39).

Este proceso de intervención directa en la asignación de crédito incluyó la fundación del Banco Nacional de Crédito Agrícola y Ganadero en 1926, que se especializó en otorgar préstamos a pequeños agricultores; de Banobras en 1933, cuyo objetivo era financiar obras públicas; de Banjidal en 1935, dedicado al desarrollo rural; de Nafin en 1934, para el crédito industrial; de Bancomext en 1937, dedicado a la promoción del comercio exterior, y

¹⁴ Esta transferencia de recursos se realizaba por medio de los requerimientos de reserva o encaje legal.

del Banco Obrero de Fomento Industrial en 1939, orientado a otorgar créditos a trabajadores sindicalizados.

A diferencia de las instituciones bancarias privadas, la banca de desarrollo no podía aceptar depósitos (Tello 1984, p.31). Además, en la asignación de crédito, mientras que los bancos privados podían diversificar su cartera, los bancos de desarrollo se orientaban a sectores específicos de la actividad económica, otorgando créditos a tasas de interés subsidiadas. En pocas palabras, los bancos de fomento se establecieron para promover el desarrollo y las inversiones de largo plazo en los sectores agrícola, industrial y social, que no iban a ser satisfechas por el mercado.

También se desarrollaron otras instituciones de crédito, llamadas fondos de fomento o fideicomisos, que canalizaban directamente créditos preferenciales a determinados sectores de la economía, y cubrían actividades tan diversas como el comercio exterior; el comercio interno; la vivienda para familias de ingresos bajos y medianos; la industria pequeña, mediana y grande; la agricultura ejidal y privada, la pesca, etc. (Gil Diaz 1988, p. 317).

Los recursos de los fondos de fomento y de los bancos de desarrollo provenían del gasto del gobierno federal, de los redescuentos, y de la emisión de valores que eran adquiridos por el banco central.¹⁵ En este sentido, las autoridades tenían la competencia de establecer diferentes tasas de descuento,¹⁶ dependiendo del área de actividad de la cartera de crédito de las instituciones bancarias. El redescuento se dirigió primordialmente a los bancos de desarrollo y este instrumento podía utilizarse como una herramienta para favorecer a ciertos sectores —otorgándoles una tasa de descuento más baja— o, por el

¹⁵ También de créditos provenientes del exterior.

contrario, para inhibir el crecimiento de otros. (Ortiz Mena 1998, pp. 128-138). Por otro lado, al comprar valores emitidos por los bancos de desarrollo y de fomento, el Banco de México otorgaba fondos disponibles que financiaban las actividades crediticias de estas instituciones.

Como puede verse en el cuadro 1.1 las instituciones de crédito del sector público desempeñaron un papel muy importante en el financiamiento de los sectores productivos.

Cuadro 1.1 Financiamiento bancario por tipo de institución de crédito, 1959-1970 (porcentajes)

	Instituciones privadas	Instituciones públicas	Banco de México	Financiamiento total
1959	47	39	14	100
1960	45	42	13	100
1961	44	42	14	100
1962	44	41	15	100
1963	48	39	13	100
1964	51	37	12	100
1965	52	36	12	100
1966	55	34	11	100
1967	60	34	6	100
1968	57	34	10	100
1969	58	31	11	100
1970	60	30	10	100

Fuente: Ortiz Mena, Antonio (1998). *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, México, FCE-El Colegio de México-Fideicomiso Historia de las Américas, cuadro V.3, p. 137.

Por otro lado, también se establecieron controles gubernamentales selectivos a las actividades crediticias de la banca comercial. Los controles gubernamentales buscaban dirigir el crédito de la banca privada hacia los sectores prioritarios para la industrialización del país, pero también financiar con recursos relativamente baratos y no inflacionarios la actividad gubernamental.

¹⁶ Es la tasa de interés a la que el Banco de México le presta a los demás bancos.

En este sentido, el Banco de México contaba con la capacidad de imponer requerimientos de reserva o encaje legal. El encaje legal representaba cierto porcentaje de los pasivos bancarios establecido a discreción por las autoridades monetarias y que debía depositarse en el banco central. Los bancos privados estaban obligados a mantener en el Banco de México reservas en efectivo en cantidades iguales a porcentajes de sus depósitos y de otras obligaciones. Este instrumento cumplía una función estabilizadora (y su función principal no era ser una herramienta de intervención en la asignación de crédito) al controlar la oferta monetaria por medio de la restricción o incremento del circulante y del crédito, al elevar o reducir el porcentaje de requerimientos de reserva (Aspe Armella 1993).

Sin embargo, a partir de 1948 los encajes en efectivo se complementaron con una serie de requisitos sobre la división de los activos bancarios (créditos) entre diversos tipos de valores y otros créditos que dieron inicio a los controles selectivos de los créditos de las instituciones financieras privadas.

En primer lugar, el encaje en efectivo se complementó con un encaje en valores.

El encaje complementario en valores se concibió como un medio para obligar a los bancos de depósito y ahorro (y a partir de 1958 también a las financieras privadas) a adquirir valores u otorgar créditos que de otra manera nos les hubieran parecido atractivos. En general, los valores exigidos eran bonos del gobierno o emisiones de empresas públicas, y normalmente se compraban al Banco de México. [...] Desde el punto de vista del Banco de México, el encaje en valores tenía un efecto en la neutralización de las reservas excedentes, al mismo tiempo que también proporcionaba un medio de transferir los valores públicos de la cartera del banco central a las carteras de los bancos privados (Brothers y Solís 1967, pp. 85 y 86).

Es decir, el Banco de México se valía de sus facultades para obligar a los bancos a que incrementaran sus tenencias de valores públicos, financiando así los déficits del sector gubernamental.

Estas medidas coercitivas no eran atractivas para los banqueros, toda vez que el rendimiento de los valores gubernamentales era muy bajo y no podía competir con los que las instituciones privadas habrían podido obtener si dirigían esos fondos a otro tipo de préstamos (Brothers 1973, p.202). Sin embargo, esta clase de reservas causaba intereses, y en este respecto eran preferibles, desde el punto de vista de los bancos, a una cantidad igual de reservas en efectivo y sin rendimiento.

En resumen, el encaje en valores dotaba de recursos al gobierno al obligar a los bancos comerciales a depositar el encaje legal en el Banco de México, con los que el gobierno se financiaba —contribuyendo como un mecanismo de estabilización monetaria—, e influía en la forma en que se asignaba el crédito, al establecer diferentes porcentajes de encaje legal dependiendo de la estructura de las responsabilidades o pasivos de los bancos

Además de los requerimientos de reserva, el Banco de México podía instruir a los bancos privados para que emplearan un porcentaje determinado de los fondos a su disposición en créditos dirigidos a cierto tipo de actividades. Este último mecanismo fue

conocido como “cajones”. Esta exigencia de crédito dirigido dejaba a los bancos la libertad de escoger entre los solicitantes de préstamos, con tal de que los créditos concedidos se destinaran a actividades a las que el Banco de México deseaba apoyar.

La pregunta que surge es por qué si los intereses del sector bancario privado coincidían con una regulación financiera mínima que únicamente garantizara la solvencia de los bancos y fuera capaz de controlar la oferta monetaria, los banqueros no se opusieron a las capacidades de intervención que tenía el gobierno en el mercado crediticio.

En primer lugar, porque justamente la combinación de altas tasas de encaje legal con determinadas normas de inversión —que se desarrolló como un sistema de control selectivo del crédito— fue el instrumento esencial de la política monetaria mexicana, permitiendo mantener bajos niveles de inflación y satisfaciendo, así, las expectativas de los banqueros.¹⁷ Es decir, este sistema se puso en marcha, en gran medida, con el propósito de controlar la expansión monetaria. De acuerdo con Dwight Brothers y Leopoldo Solís, “en lugar de utilizar herramientas cuantitativas de política monetaria, como sería la variación del costo de los fondos prestables, la estabilidad monetaria se alcanzó por medio de restricciones cualitativas de este tipo” (Brothers y Solís 1967, pp.74 y 75).¹⁸

¹⁷ El inicio de lo que se conoce en la historia económica de México como *Desarrollo Estabilizador* coincide con el establecimiento y consolidación de los programas selectivos de crédito.

¹⁸ “Las medidas monetarias de índole convencional eran de eficacia limitada en México. En el medio mexicano no era posible confiar en instrumentos tales como operaciones de mercado abierto y variaciones de la tasa de redescuento, porque el mercado para los valores gubernamentales y de otra clase no estaba bien desarrollado y también porque en general el mercado de crédito no se hallaba lo suficientemente bien integrado para permitir que las presiones ejercidas sobre una parte se transmitieran a todas las demás. Otro factor limitativo era que la demanda de crédito se regía más por los cambios en las preferencias de los consumidores y en las expectativas de utilidades (como resultado de la actividad productiva y de la especulación) que por cambios en el costo de los fondos prestables y, en consecuencia, los ajustes marginales efectuados en las tasas de interés por medio de operaciones de mercado abierto o de procedimientos tradicionales de redescuento no hubieran sido muy eficaces para controlar el volumen global de gastos” Brothers, Dwight y L. Solís (1967). *Evolución financiera de México*, México, CEMLA, pp. 74 y 75.

De hecho, cuando los controles selectivos al crédito de los bancos privados comenzaron a aplicarse con mayor vigor en 1956, se transformó diametralmente la estructura de financiamiento del sector público, controlando de manera muy exitosa la inflación (Brothers y Solís 1967, p. 113). En lugar del impuesto inflacionario, se recurrió al sistema bancario para allegarle recursos al gobierno para financiar su déficit.

Pese a la preferencia que demostraban constantemente el gobierno y las empresas estatales por el financiamiento deficitario, la inflación se fue moderando y esto se explica en parte por el buen resultado de los esfuerzos del Banco de México para desviar los recursos financieros del sector privado hacia el financiamiento del déficit público” (Brothers 1973, p. 215).

Es decir, los controles selectivos de crédito, en particular los requerimientos de reserva, se utilizaron como una herramienta muy eficiente para combatir el proceso inflacionario, mediante el financiamiento del déficit gubernamental vía la transferencia de recursos de los bancos privados, en lugar de que el gasto gubernamental se financiara con gasto deficitario que produciría inestabilidad monetaria. Los requerimientos de reserva, pese a que significaban estrictos controles y regulaciones sobre la actividad bancaria privada, también fueron una herramienta para controlar la inflación tan temida por los banqueros (Katz 1990, pp. 25-35). Los requerimientos de reserva se utilizaron para financiar las actividades gubernamentales con recursos no inflacionarios; como un instrumento de política monetaria para controlar el circulante, además de como una herramienta para influenciar la asignación de crédito.¹⁹

¹⁹ Otra manera no intervencionista para financiar las actividades del gobierno con recursos no inflacionarios y para controlar la oferta monetaria la constituyen las operaciones de mercado abierto. Es decir, la compraventa de valores gubernamentales en el mercado primario. Aunque, en realidad, esta modalidad comenzó a utilizarse hace relativamente poco tiempo, en el decenio de 1970.

Asimismo, las técnicas del encaje en valores y del crédito dirigido se aplicaron junto con el encaje en efectivo, otorgándole a los bancos la opción entre mantener encajes en efectivo con porcentajes muy altos sobre el incremento de sus depósitos o constituir un encaje en efectivo marginal más bajo y cumplir con los requisitos de la reserva en valores y del crédito dirigido, que si bien no era lo que más convenía a los banqueros, tan siquiera les otorgaba algún tipo de rendimiento que los encajes en efectivo no les proporcionaban.

En segundo lugar, los banqueros no se opusieron a las capacidades de intervención que tenía el gobierno en la asignación de crédito, ya que se les aseguraron enormes beneficios, que consistieron en la protección a su segmento de mercado de otros competidores, en la capacidad de explotar otros mercados menos regulados, en la existencia de vías alternas que les permitieron beneficiarse de los controles debido a la organización del capital en México en conglomerados industriales y bancarios, y en la posibilidad de evadirlos por la laxitud de la regulación.

Por un lado, la legislación financiera no permitió el desarrollo de otros mercados que representaran una fuente potencial de competencia para el cautivo mercado bancario (Lukauskas y Minushkin 2000). La Ley General de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares de 1941 permitió que los bancos monopolizaran el sistema financiero, al clasificar –hasta 1975— a las demás actividades financieras legales como operaciones auxiliares de crédito y subordinadas a los bancos. “Las compañías de seguros, las de fianzas, las arrendadoras, los almacenes de depósito, las casas de bolsa y las sociedades de inversión, etc., más que ser mecanismos alternativos y competitivos de financiamiento para las empresas industriales y comerciales, eran entidades cuya actividad se ordenaba y funcionalizaba a partir de los intereses de la banca” (Tello 1984, p. 34). De esta forma, todo

el sistema de intermediación financiera se consolidó bajo la hegemonía de los bancos, lo que permitió que aumentaran sus márgenes de ganancia. Además, la ley puso a las casas de bolsa bajo la autoridad de burócratas que eran amistosos a la banca y que protegían su interés de monopolizar el sistema financiero (Minushkin 2001, p. 101). Asimismo, la legislación también estableció estrictas restricciones de entrada para nuevos participantes, tanto nacionales como extranjeros (Maxfield 1990).²⁰

De hecho, gracias a las políticas gubernamentales que impulsaron el crecimiento de las instituciones financieras privadas, éstas superaron los niveles de crecimiento de las instituciones públicas. De 1930 a 1954, las instituciones públicas tenían una creciente mayoría de los recursos que fluían a través del sistema financiero nacional. Sin embargo, a partir de 1960, las instituciones privadas comenzaron a emparejarse. “Los recursos de los bancos públicos, incluidos los del Banco de México, cayeron como proporción del total, de 57 por ciento promedio anual entre 1948 y 1958, a 52 por ciento entre 1959 y 1965, y a 43 por ciento entre 1965 y 1970” (Maxfield 1990, p. 66).

Además, el protegido mercado bancario presentaba altos grados de concentración que le permitían funcionar como un cuasi oligopolio. Como se muestra en el cuadro 1.2, durante más de tres décadas una sola institución controló 20 por ciento de los activos y cuatro controlaron 40 por ciento del total. “En 1981 dos instituciones de banca –Bancomer y Banamex—reunían alrededor de la mitad de las sucursales, de los activos, de la captación bancaria y de las utilidades del sistema bancario nacional (Tello 1984, p.29). Esta concentración provocó que los banqueros se convirtieron en una élite estrechamente ligada

²⁰ “La Ley de 1941 incluyó fuertes limitaciones a las actividades de bancos extranjeros y cerró las posibilidades de que acciones extranjeras se comerciaron en la bolsa” Minushkin, Susan (2001). Opening the

a las autoridades monetarias del país y que desempeñaran un importante papel en el proceso de toma de decisiones.

Cuadro 1.2 Concentración de recursos del sistema bancario mexicano

Total de recursos (porcentaje)	Número de instituciones bancarias				
	1950	1960	1970	1975	1981
20%	1	1	1	1	1
40%	4	3	2	2	2
60%	14	7	5	4	4
75%	42	26	18	10	6
85%				21	9
Total	248	244	240	139	97

Fuente: Datos del cuadro "Concentración de recursos del sistema bancario mexicano", en Tello, Carlos (1984). La nacionalización de la banca, México, Siglo XXI, p. 29.

Por otro lado, los banqueros aceptaron la inserción de los controles crediticios a cambio de la posibilidad de explotar con altos márgenes de rendimiento las otras secciones del mercado que quedaban sin regular. Esto consistió en el establecimiento de elevadas tasas de interés en el mercado de préstamos de la banca comercial que no estaba controlado por el gobierno.

Asimismo, se aceptaron los controles selectivos a cambio de la posibilidad de transformar continuamente la estructura de sus pasivos, en busca de aquellos instrumentos menos regulados. En este sentido, a las instituciones bancarias de depósito y ahorro también se les otorgó la libertad de adquirir instituciones financieras, resultando en grandes beneficios para el sector bancario. Esto se debió a que las financieras, en un principio, no estuvieron tan reguladas como los bancos de depósito y ahorro por lo que tenían menos impedimentos para la distribución de sus fondos. Asimismo, a las financieras se les autorizó pagar tasas de interés más altas que las disponibles en los instrumentos financieros de los bancos de depósito, ofrecer instrumentos de elevada liquidez, así como instrumentos denominados en dólares. En este sentido, de acuerdo con Brothers y Solís, la tasa de interés promedio que pagaron los depósitos de ahorro entre 1940 y 1960 fue de 4.5 por ciento en promedio, mientras que las tasas que pagaron los pagarés y aceptaciones de las financieras fue de entre 8 y 12 por ciento (Brothers y Solís 1967, pp. 66 y 67). Como resultado, estas instituciones tuvieron un crecimiento más rápido que cualquier otra institución financiera del sector privado (Brothers y Solís 1967, p. 134). En el cuadro 1.3 se muestra el crecimiento de las sociedades financieras como porcentaje del total de los activos de las instituciones privadas del sistema bancario.

Cuadro 1.3 Activo de las instituciones privadas del sistema bancario (porcentajes del total)

	1940	1950	1955	1960
Bancos depósito	78.01	65.16	61.74	46.99
Bancos ahorro	4.48	7.54	10.59	10.22
Sociedades financieras	0.98	13.20	14.40	31.88
Bancos hipotecarios	9.51	7.08	8.22	7.63
Otros	7.02	7.02	5.04	3.29
Total	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia con datos del cuadro "Instituciones de crédito privadas" en Brothers, Dwight y L. Solís (1967), Evolución financiera de México, México, CEMLA, p. 43.

Además, después de que la aplicación de los controles selectivos al crédito se extendió a las financieras (1958), se desarrollaron otros instrumentos de captación de ahorro bancario (fideicomisos de inversión) que no estaban sujetos a los controles selectivos del crédito, y que tenían rendimientos competitivos en comparación con los pagarés y aceptaciones de las financieras. Los recursos obtenidos mediante estos instrumentos financieros podían ser transferidos entre diferentes instituciones financieras controladas por los bancos, dependiendo de las posibilidades de rendimiento.

Finalmente, la existencia de los llamados grupos económicos, que se integraban por bancos, otros intermediarios, y empresas productoras de bienes y servicios, permitió que los bancos cumplieran con los requerimientos de créditos sectoriales por medio de préstamos a empresas del mismo grupo (Maxfield 1990, pp. 69 y 70). Es decir, la existencia de estos conglomerados les permitió a los dueños de los bancos cumplir con los requerimientos del crédito selectivo de una manera muy ventajosa, al prestarle a empresas pertenecientes al mismo conglomerado.²¹

Además, debido a que una buena parte de los arreglos de créditos preferenciales eran acuerdos informales entre oficiales gubernamentales y banqueros privados, la evasión fue más sencilla. La puesta en marcha de muchos de los instrumentos de política crediticia funcionaba a través de “acuerdos entre caballeros” (Maxfield 1990, p.70). En este sentido, y de acuerdo con Carlos Tello, la legislación bancaria era anacrónica, confusa, poco aplicable y complicada. Todo esto hacía que se tratara cada caso como un caso especial, sujeto a la interpretación de las partes para llegar a una negociación (Tello 1984, p.27). La flexibilidad

²¹ La organización del capital en México ha estado marcado por una fuerte concentración relativa, dominada por un pequeño número de grandes conglomerados bancario-industrial-comercial. Con relación a los

de la ley le garantizaba a los banqueros la posibilidad de alcanzar acuerdos específicos favorables a sus intereses. De esta forma, con base en esa relación legal ambigua, el carácter discreto –casi secreto—de las resoluciones que afectaban el funcionamiento del sistema financiero, la banca privada estableció sus relaciones con la autoridad (Tello 1984, p. 28).

1.2 Nacionalización bancaria y liberalización financiera

Con la nacionalización bancaria en septiembre de 1982, se sumó la administración directa de todos los bancos comerciales a las actividades en las que intervenía el Estado.²² Se rompió con uno de los objetivos primordiales que había tenido la política financiera: impulsar el desarrollo de las instituciones de crédito privadas. Aunque las causas del decreto de nacionalización de López Portillo no son materia de este trabajo, podría decirse que lo que lo motivó a optar por un ensanchamiento de la actividad gubernamental en el sistema financiero, fue la percepción de caos ocasionado por la creciente fuga de capitales durante 1981 y 1982, en un tiempo en el que el gobierno estaba tratando de reconstruir su legitimidad política usando una retórica nacionalista y redistributiva. La nacionalización fue un último recurso defensivo y apresurado para contener la salida de capital, fue la reacción de un gobierno acorralado por la percepción de pérdida de poder frente a una fuga masiva de capital y la errónea percepción de tener el poder para contenerla (Maxfield 1992).²³

conglomerados o “grupos” ver Basave, Jorge (2001). Un siglo de grupos empresariales en México. México, UNAM-IIE-Porrúa.

²² Leopoldo Solís señala que el uso del término *nacionalización* bancaria es incorrecto, ya que una *nacionalización* implica el traspaso de bienes en posesión extranjera a manos de nacionales. Lo que en realidad sucedió fue una *estatización* de la banca comercial, pero el uso de este término le habría dado un matiz socializante que el gobierno no podía permitirse. Ver Solís, Leopoldo (1997). Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, México, Siglo XXI.

²³ La nacionalización bancaria fue explicada como consecuencia del comportamiento de los banqueros, cuyo desempeño durante los años previos a la nacionalización fue irresponsable. Ver Tello, Carlos (1984). La

Una de las consecuencias de la nacionalización bancaria fue el rápido y exponencial crecimiento de la Bolsa durante todo el decenio de 1980, constituyéndose como un sistema financiero paralelo muy poderoso frente a las actividades del sistema bancario en manos del Estado. Como ya se señaló, hasta antes de 1982, tanto el mercado accionario como el de dinero habían permanecido bastante marginados debido al predominio del sector bancario. Sin embargo, esta situación cambió por completo después de la nacionalización. De hecho, las ganancias generadas por el exponencial desarrollo del sector financiero no bancario se concentraron en un reducido grupo de personas, el cual se convirtió en una nueva élite con una gran influencia política.²⁴

La tendencia hacia la liberalización del sector financiero inició con la privatización parcial de los bancos comerciales, poco después de su nacionalización, y con la reducción de la provisión de crédito preferencial vía los bancos de fomento, a principios de 1986.²⁵ La privatización parcial comenzó tan pronto como el 30 de diciembre de 1982. La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito definió el carácter mixto de la banca, quedando 66 por ciento del capital en manos del Estado y el 34 por ciento restante fue vendido al sector privado por medio de los Certificados de Aceptación Participativa (CAP).

Sin embargo, como ya se ha mencionado, el más profundo esfuerzo liberalizador se llevó a cabo durante el gobierno del presidente Carlos Salinas quien, a partir de octubre de

nacionalización de la banca, México, Siglo XXI y Elizondo, Carlos (2001). La importancia de las reglas. Gobierno y empresario después de la nacionalización bancaria, México, FCE.

²⁴ Tanto el crecimiento de las actividades financieras de la Bolsa como la consolidación del poder e influencia de los *casabolseros* se explicará más profundamente en el capítulo 5.

²⁵ Entre 1982 y 1986, el crédito preferencial distribuido por medio de los bancos de fomento y de los fideicomisos era de, en promedio, 4 por ciento del PIB. Para 1987, esta cifra ya había bajado a 1.7 por ciento. Ver Maxfield, Sylvia (1993). "The Politics of Mexican Financial Policy", en S. Haggard, C. Lee y S. Maxfield (eds.), The Politics of Finance in Developing Countries, Ithaca, Cornell University Press.

1988, puso en marcha una serie de medidas que apuntaron, primero, hacia la apertura para el sector bancario de instrumentos financieros menos controlados,²⁶ hacia la reorientación preferencial al sector privado de los créditos de la banca de fomento, y, finalmente, hacia la eliminación de todos los recursos de control sobre la actividad crediticia de los bancos comerciales.

En este sentido, en el último trimestre de 1988, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés y sobre los plazos de los depósitos, así como las restricciones cuantitativas en la emisión de aceptaciones bancarias. Las aceptaciones se consideran como actividades no bancarias propiamente dichas y estaban sujetas a limitaciones cuantitativas. Debido a que tenían un requerimiento de reserva de 30 por ciento, mientras que, por el contrario, los depósitos tradicionales tenían requerimientos de reserva más altos, la eliminación de restricciones abrió mayores espacios en los bancos para realizar actividades más redituables. Además, esto les permitió competir con el sistema financiero paralelo que había tenido enormes ganancias durante los años ochenta y que, de hecho, había provocado un proceso de desintermediación en el sistema bancario. La posibilidad de que los bancos explotaran el mercado de aceptaciones bancarias los convirtió en instituciones mucho más atractivas para el sector privado en caso de que se iniciara el proceso de privatización.

Asimismo, en enero de 1989, se dio por terminada la dirección gubernamental en la asignación de crédito por medio de la eliminación de los cajones obligatorios y del establecimiento de que, en aquellos casos en que se otorgara financiamiento en condiciones preferenciales, éste debería concederse a través de los bancos y fideicomisos de fomento. Más adelante, en abril de ese mismo año, el Banco de México determinó que, a partir de esa

²⁶ Se permitió que los bancos ofrecieran instrumentos financieros que son considerados como no bancarios.

fecha, la inversión de los recursos captados mediante instrumentos tradicionales quedaría sujeta al mismo régimen de inversión que las aceptaciones bancarias. Es decir, los depósitos tradicionales estarían sujetos a los mismo requerimientos de reserva que las aceptaciones bancarias.

Además, unos cuantos meses después, el encaje legal fue reducido de 70 a 30 por ciento, con la facilidad adicional de poder mantenerlo como coeficiente de liquidez invertido en valores del gobierno.²⁷ Este cambio en la legislación marcó la decisión gubernamental de dejar de financiar su gasto por medio de los requerimiento de reserva. Mientras que el encaje legal había sido un mecanismo que utilizó el gobierno para financiarse en ausencia de un mercado de dinero desarrollado, el coeficiente de liquidez se concibió como una medida prudencial para asegurar la solvencia de los bancos. El resultado de la reducción de los requerimientos de reserva y del paso de requerimientos a coeficiente de liquidez fue un crecimiento en los recursos disponibles para ser prestados al sector privado.

Finalmente, en agosto de 1991, el coeficiente de liquidez para toda la captación marginal de la banca se redujo a cero por ciento (Mansell Carstens 1995).²⁸ De acuerdo con Minushkin, detrás de esta transformación están los intereses de la nueva élite financiera que no querían tener que mantener títulos gubernamentales que pagarían menores rendimientos que otras inversiones y que, además, los pondrían en una situación de desventaja frente a otros intermediarios financieros que no tenían que cumplir con el coeficiente de liquidez (Minushkin 2001, pp. 195 y 196).

²⁷ El coeficiente de liquidez obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez en valores gubernamentales, efectivo en caja y/o depósitos a la vista en el Banco de México, de por lo menos 30 por ciento de su captación.

Por otro lado, la participación directa en la creación y asignación de crédito se retrajo completamente por medio de la privatización del sector de la banca comercial. Así, en diciembre de 1989, se dieron los primeros pasos para preparar el terreno para la privatización bancaria mediante la transformación de la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, con el objeto de fortalecer la regulación y supervisión y de relajar los controles sobre los bancos y los grupos financieros. Esta Ley estuvo orientada a modernizar el sistema financiero y prepararlo para la competencia extranjera, otorgándole mayor autonomía de gestión, desregulación, descentralización y capitalización, y permitiéndole que las instituciones de crédito pudieran sustentarse y asociarse como grupos financieros. De hecho, podría decirse que la desregulación financiera previa a la privatización descrita antes, se realizó con el objetivo de aumentar el rendimiento del negocio bancario para que éste fuera más atractivo para los futuros compradores.

El 2 de mayo de 1990, el presidente Carlos Salinas de Gortari envió al Congreso una propuesta para reformar los artículos 18 y 123 constitucionales y restablecer la propiedad privada de los bancos comerciales. Para junio de ese mismo año, el Congreso aprobó la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular Agrupaciones Financieras, las cuales permitieron la transformación del régimen de propiedad de las instituciones de crédito. Un mes después se estableció perfectamente todo el esquema que seguiría la privatización y el funcionamiento de los bancos privatizados. Se establecieron las reglas para fortalecer la regulación, los requerimientos de capital, las normas para préstamos y la nueva estructura de los grupos financieros.

²⁸ La captación marginal es toda la captación nueva a partir de determinada fecha.

En particular, la nueva Ley de Instituciones de Crédito estableció los principios para regular la prestación del servicio de banca y crédito. Por otro lado, la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras tuvo por objeto establecer las bases de la organización y el funcionamiento de los grupos financieros, los términos bajo los cuales habrían de operar, así como la protección de intereses de quienes celebrasen operaciones con los integrantes de dichos grupos. Además, con esta última ley, se reformó el concepto de grupo financiero recientemente creado. Como ya se ha señalado, con las reformas del paquete financiero de 1989, había nacido, por primera vez, el concepto de grupos financieros. No obstante, entre éste y el surgido a partir de la nueva ley de 1990 había una diferencia fundamental. La nueva legislación contemplaba tres modalidades de agrupaciones: la primera, encabezada por una sociedad controladora; la segunda, por un banco, y la tercera, por una casa de bolsa. En el caso de las primeras, podían participar conjuntamente una casa de bolsa y una institución de crédito, mientras que la legislación anterior no permitía esta posibilidad. También se reformó la Ley del Mercado de Valores con el objetivo de permitir a las casas de bolsa integrarse en las nuevas agrupaciones financieras, complementar sus servicios, emplear denominaciones similares a las de los bancos y limitar la participación extranjera en su constitución.²⁹

El proceso de privatización consistió en la venta, en un período un poco mayor a un año, de las acciones controladoras de 18 bancos.³⁰ Es interesante mencionar que la mayoría

²⁹ Al respecto ver el Decreto por el que se reforma y adicionan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores del 28 de diciembre de 1989, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1990, así como el Decreto por el que se reforma y adicionan diversas disposiciones de la misma ley del 14 de julio de 1990, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990.

³⁰ Cuando se expropiaron los bancos en 1982, se estableció que era necesario consolidar el sistema con el objeto de crear economías de escala en las operaciones de los bancos. A finales de 1982 existían 59 instituciones bancarias comerciales, las cuales mediante un proceso de fusiones se redujeron primero a 19 y posteriormente a 18.

de los grupos que solicitaron participar en las subastas de los bancos estaban organizados alrededor de una casa de bolsa, lo que puso en evidencia los altos niveles de ganancia que habían tenido durante los años ochenta y el origen de los cambios regulatorios que crearon a los grupos financieros.³¹

A continuación, en el cuadro 1.4, se muestra la fecha de compra, los principales compradores y el precio pagado por las instituciones de crédito en millones de pesos y en veces valor libro.³²

³¹ Al respecto ver Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE y Clavijo, Fernando y S. Valdivieso (2000). "Reformas estructurales y política macroeconómica", en F. Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 12-155.

³² Los compradores en negritas son los grupos reunidos alrededor de una casa de bolsa.

Cuadro 1.4 Privatización bancaria

MULTIBANCO MERCANTIL G.F. Probursa José Madariaga Lomelín Junio 1991 611.2 millones 2.66 veces valor libro	BANAMEX G.F. Accival Roberto Hernández, Alfredo Harp y José Aguilera Agosto 1991 9,477.98 millones 2.62 veces valor libro	BANCO DEL ATLANTICO GBM Alonso de Garay y Jorge Rojas Marzo 1992 1 469.16 millones 5.30 veces valor libro
BANCA CREMI Gómez-Grupo Dina Raymundo Gómez y Juan Antonio Covarrubias Junio 1991 748.29 millones 3.4 veces valor libro	BANCOMER Vamsa Eugenio Garza Lagüera y Ricardo Guajardo Touché Octubre 1991 12,014.37 millones 2.99 veces valor libro	BANCA PROMEX Finamex Eduardo Carrillo Abril 1992 1 074 millones 4.23 veces valor libro
BANPAIS G.F. Mexival Julio Villarreal, Policarpo Elizondo, Ángel Rodríguez y José Rión Junio 1991 545 millones 3.02 veces valor libro	BANCO BCH Carlos Cabal, ³³ Carlos Bracho González y Ricardo Armas Arroyo Noviembre 1991 876.36 millones 2.67 veces valor libro	BANORO Estrategia Fernando Obregón Abril 1992 1 137.81 millones 3.95 veces valor libro
BANCRESER Roberto Alcántara, Carlos Mendoza y Rubén Goldberg 1991 425.13 millones 2.53 veces valor libro	BANCA SERFIN G.F. Obsa Adrián Garza Sada y Gastón Luken Aguilar Enero 1992 2 827.80 millones 2.55 veces valor libro	BANORTE Maseca Junio 1992 1 775.78 millones 4.25 veces valor libro
BANCO DE ORIENTE ³⁴ G.F. MARGEN Marcelo y Ricardo Margain Agosto 1991 223.22 millones 4 veces valor libro	MULTIBANCO COMERMEX Inverlat Agustín Legorreta y Guillermo Sottit Febrero 1992 2 706 millones 3.73 veces valor libro	BANCO INTERNACIONAL Prime Antonio del Valle Junio 1992 1 486.91 millones 2.95 veces valor libro
BANCA CONFIA ABACO Jorge Lankenau Agosto 1991 892.26 millones 3.73 veces valor libro	BANCO MEXICANO SOMEX Invermexico Carlos Gómez y Manuel Somoza Marzo 1992 1 876.50 millones 3.31 veces valor libro	BANCO DEL CENTRO Multiva Julio 1992 869.38 millones 4.62 veces valor libro

Fuente: Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, pp. 267-335; Danby, Colin (1997). Financial Liberalization in Mexico 1989-1993, tesis doctoral, Economía, University of Massachusetts, p. 61; y Adams, John (1997). Mexican Banking and Investment in Transition. Westport (Connecticut), Quorum Books, p. 25.

La privatización fue un proceso ordenado y significó un negocio extremadamente rentable para el gobierno. Todos los bancos fueron vendidos en más de 2.5 veces su valor en libros y en total el proceso de privatización proveyó al erario público una cantidad mayor a doce mil millones de dólares. Podría decirse que la privatización del sector bancario ha sido el proyecto de privatización que más dinero ha generado para el gobierno.³⁵

En este sentido, vale la pena mencionar que Grupo de Economistas y Asociados (GEA) calculó que (tomando en consideración la compensación pagada a los banqueros después de la nacionalización y otros factores) “el gobierno obtuvo un rendimiento de una tasa de 12.5 por ciento real anual sobre la propiedad de los bancos, tres puntos sobre la tasa otorgada por los Cetes durante el mismo período” (Danby 1997, p. 51). De la misma forma, también es interesante mencionar que, mientras que los bancos estadounidenses o europeos se venden, en general, por aproximadamente 2.2 veces su valor libro, los bancos mexicanos se vendieron a un promedio mucho más alto: 3.5 veces su valor libro (Kessler 1998, p. 46).

Los bancos fueron vendidos a precios tan altos debido, en primer lugar, a que prevalecía un clima de optimismo empresarial, ocasionado por la aprobación nacional e internacional de las políticas de cambio estructural que el presidente Salinas estaba poniendo en marcha en todas las áreas de la economía. En segundo lugar, debido a que toda la industria estaba concentrada en la actividad de 18 bancos y la competencia de instituciones extranjeras no estuvo permitida. Por lo que se constituyó un mercado completamente protegido que prometía a aquéllos que lo controlaran oportunidades de

³³ De acuerdo con Guillermo Ortiz, este grupo de empresarios del sureste intentaba participar en una actividad en la que carecía de experiencia. Ver Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE.

³⁴ Este era un banco de operación regional.

rendimiento excepcionales. En tercer lugar, el desmantelamiento de los controles crediticios, al remover las restricciones artificiales en el préstamo de dinero, otorgó más oportunidades de negocio para los futuros dueños de los bancos.

Asimismo, las ofertas fueron tan altas porque se decidió vender los bancos de manera escalonada en paquetes pequeños, en lugar de venderlos todos al mismo tiempo. Esto hizo que el número de ofertas para todos los bancos fuera muy alto, y no sólo para los bancos más grande. No hubo colusión en el proceso de oferta ya que entre más ofertas, más alto el múltiplo pagado por el banco y entre más pequeño fuese el banco, más oferentes participaban elevando así el precio de las instituciones regionales y multiregionales. “Pese a que los tres bancos más grandes también fueron vendidos a un precio muy por encima de los estándares internacionales, el precio proporcional pagado por los pequeños fue mayor” (Kessler 1998, pp. 46-47).

En quinto lugar, la nueva Ley de Instituciones de Crédito de 1990 introdujo una serie de reformas que aumentaron la seguridad jurídica de los banqueros en potencia. En este sentido, con esta nueva ley, la categoría legal de las actividades bancarias fue transformada, y de ser un servicio público pasó a ser uno de interés general. Según la terminología legal, aunque ambos tipos de servicios satisfacen necesidades permanentes de interés colectivo, un servicio público únicamente puede ser proveído por el Estado, aunque éste puede concesionar ese derecho al sector privado. Por el contrario, cualquiera puede proveer servicios de interés general, aunque en algunos casos –como en el de los bancos—

³⁵ Sobre el proceso de privatización bancaria ver Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE.

sea necesaria la autorización previa del gobierno.³⁶ Por tanto, esta diferencia técnica tiene consecuencias prácticas fundamentales. En el caso de un servicio público, si el gobierno cancela la concesión, éste puede adquirir la propiedad necesaria para otorgar el servicio sin compensar al dueño de la concesión. Por otro lado, si se cancela la autorización para proveer un servicio de interés general, el gobierno no puede adquirir la propiedad sin compensar al dueño de la autorización (Elizondo 1993, pp. 12-14).

Por otro lado, la nueva Ley de Instituciones Financieras incluyó en el concepto “grupos financieros” la intermediación universal, ampliando, de esta forma, la posibilidad de agrupación a todos los intermediarios financieros. Esta medida permitió que los corredores bursátiles que compraban un banco aumentaran la productividad de sus negocios, ya que las restricciones para el manejo de determinados instrumentos financieros dependiendo del tipo de institución financiera desapareció. Es decir, el dueño de una casa de bolsa ahora podía ser, también, dueño de un banco, por lo que podía explotar los negocios propios de las casas de bolsa y los de los bancos.

Tradicionalmente la legislación bancaria mexicana había regulado la existencia de instituciones crediticias dedicadas a actividades especializadas, quedando restringidas las funciones de la banca universal. En este sentido, el sistema bancario mexicano estuvo estructurado bajo el criterio de especialización funcional, existiendo diversos tipos de instituciones de crédito sujetas a actuar en el mercado de dinero o en el de capitales, tales como bancos de depósito, de ahorro, sociedades financieras, hipotecarias y fiduciarias. Las

³⁶ La diferencia entre las palabras concesión y autorización es muy importante. En un servicio público, el Estado concede y, por el contrario, en un servicio de interés general, se otorgan autorizaciones. Al respecto ver Borja Martínez, Francisco (1991). El nuevo sistema financiero mexicano, México, FCE, pp. 11-114. Según Ortiz Martínez, esta distinción adquirió importancia hasta la década de los años sesenta y anteriormente

actividades del mercado de dinero eran propias de los bancos de depósito y las del mercado de capitales de las sociedades financieras y de crédito hipotecario (Borja Martínez 1991, p.52).³⁷ Sin embargo, durante los años setenta se inició un proceso de generalización o consolidación bancaria por medio de la creación del concepto de banca universal o múltiple.³⁸

La diferencia entre lo sucedido en los años setenta y las reformas de los noventa es que en la banca universal es sólo un intermediario el que lleva a cabo todos los servicios financieros. Es decir, la institución de crédito está acreditada para llevar a cabo todo tipo de funciones financieras. Sin embargo, en el concepto grupo financiero, existen diferentes instituciones financieras que tienen funciones especializadas, pero que están ligadas patrimonialmente entre sí, y que juntas llevan a cabo la generalidad de los servicios financieros.³⁹

En séptimo lugar, lo atractivo del sector también radicó en lo segmentado que estaba el mercado. A pesar de que las grandes corporaciones tenían acceso a los servicios de bancos extranjeros y muchos mexicanos ricos tenían sus ahorros fuera del país, el sector bancario pudo explotar con altos niveles de ganancia las necesidades de crédito de las empresas y personas que no tenían acceso a recursos externos más baratos. Esto se reflejaba

el uso de los términos concesión y autorización no había sido muy preciso. Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, p. 20.

³⁷ Las transacciones realizadas por los bancos de depósito eran más líquidas, mientras que las sociedades de inversión tenían como objetivo captar recursos de largo plazo.

³⁸ Al respecto ver Coorey, Sharmini (1992). "Financial Liberalisation and Reform in Mexico", en C. Losery E. Kalter, Mexico: The Strategy to Achieve Economic Growth, Washington D.C., FMI: 37-47.

³⁹ Al respecto ver Borja Martínez, Francisco (1991). El nuevo sistema financiero mexicano, México, FCE, pp. 29-37.

en el precio de los servicios financieros y en que la diferencia entre la tasa de interés pasiva y activa, a pesar de la desregulación, seguía siendo muy alta.⁴⁰

Finalmente, los elevados precios de los bancos también pueden explicarse porque existía la posibilidad de que los compradores vendieran una parte significativa de las acciones recién compradas en el mercado internacional, sin que ello implicara la pérdida de la administración. En este sentido, la creación de las acciones de serie “L” –que otorgaban derechos patrimoniales, pero no corporativos— permitieron obtener recursos en los mercados internacionales para la compra de los bancos.⁴¹ Según Elizondo, “la ingeniería financiera permitió a los financieros privados asegurar los bancos sin invertir todo el capital pagado por ellos, manteniendo únicamente las acciones de control” (Elizondo 1993, p. 14).

⁴⁰ Según Carlos Elizondo, la diferencia entre el Costo Porcentual Promedio y la tasa de interés por los créditos era de 17.43 por ciento en 1988, de 12.32 por ciento en 1989, de 7.88 por ciento en 1990 y de 6.06 por ciento durante los primeros ocho meses de 1991. Elizondo, Carlos (1993). "The Making of a New Alliance: the Privatization of the Banks in Mexico", Documento de Trabajo 5, Estudios Políticos, México, CIDE.

⁴¹ Con la privatización bancaria se garantizó a las instituciones financieras extranjeras el derecho a tener acciones de entidades mexicanas, pero se impusieron restricciones estrictas en los porcentajes que podían tener. En el siguiente capítulo se señalarán estas restricciones.

Conclusiones capítulo 1

El arreglo financiero intervencionista que prevaleció hasta antes de las reformas salinistas se constituyó con el doble objeto de, por un lado, impulsar el crecimiento del mercado bancario privado y, por el otro, de otorgar al Estado herramientas que le permitieran intervenir de manera directa e indirecta en la canalización del crédito hacia sectores considerados como prioritarios. Por ello, el esfuerzo gubernamental para dirigir el desarrollo del país, por medio del control financiero se limitó a la posesión de los bancos de fomento y a la puesta en marcha de programas de crédito selectivo en el sector de la banca comercial que buscaban regular, de cierta forma, la asignación de créditos. Es decir, los controles gubernamentales que se desarrollaron no tuvieron por objetivo dirigir el crédito por completo.

Contrariamente a lo que podría pensarse, la participación del Estado en el mercado crediticio hasta antes de la nacionalización de los bancos era aceptada y apoyada por el sector privado. Lo anterior se debió a que a pesar de que los requerimientos de reserva significaban estrictos controles y regulaciones sobre la actividad bancaria, también cumplieron de manera muy eficiente con el objetivo macroeconómico de controlar la inflación que tanto les preocupaba a los banqueros.

Asimismo, los banqueros no se opusieron a las capacidades de intervención que tenía el gobierno en la asignación de crédito, ya que se les aseguraron enormes beneficios que consistieron en que les garantizaron una profunda protección de su segmento de mercado, en la capacidad de explotar otros mercados menos regulados, y en la existencia de grandes posibilidades para evadir los controles.

Sin embargo, con la nacionalización bancaria en septiembre de 1982, el apoyo gubernamental al desarrollo de las instituciones bancarias privadas se dio por terminado y se sustituyó por la administración directa de todos los bancos comerciales por parte del Estado, transformando por completo el arreglo financiero que había prevalecido desde los años treinta. No obstante, este nuevo arreglo financiero marcado por la nacionalización no duró demasiado tiempo y, de hecho, facilitó la liberalización de los mercados financieros posteriormente. Esto último radica en el hecho de que una de las consecuencias de la nacionalización bancaria, fue el rápido y exponencial crecimiento de la Bolsa durante todo el decenio de 1980, constituyéndose una nueva élite financiera con gran influencia política a la que le interesaba no sólo el regreso al *status quo*, mediante la privatización de los bancos, sino también la desregulación de las actividades financieras y el retiro de la participación del Estado en la creación y distribución del crédito, para hacer aún más atractivas las actividades bancarias.

Capítulo 2

Internacionalización de los mercados financieros

Durante el período que es objeto de estudio de esta tesis, se pusieron en marcha una serie de reformas que profundizaron la integración internacional de los mercados financieros mexicanos. Esto se llevó a cabo por medio de la apertura casi total a la inversión extranjera directa y de cartera,⁴² así como mediante la modificación de las reglas relacionadas con el acceso de extranjeros a la provisión de servicios financieros.

En este capítulo haré un recuento de las reformas vinculadas con esta apertura financiera. Para poder hacer una revisión de estas transformaciones, es necesario analizar el arreglo que prevalecía anteriormente y explicar cuáles fueron las estructuras y motivaciones nacionales e internacionales que permitieron su funcionamiento.

El capítulo se dividirá en dos secciones. En la primera analizaré la movilidad de los flujos de capital internacional, considerando tanto la convertibilidad cambiaria como las fuentes de financiamiento externo que se presentaron en México. Asimismo, consideraré las reformas de política que se pusieron en marcha entre 1989 y 1994, y que otorgaron mayor libertad a la circulación de flujos internacionales de capital. En la segunda parte, se señalarán las restricciones a la participación de extranjeros en la provisión de servicios financieros, así como las reformas que permitieron cierta apertura a la participación foránea. Es decir, las reformas a las reglas que gobiernan el comportamiento de entidades financieras extranjeras.

2.1 Movilidad del capital

⁴² La creación del Fondo México en 1981 es un importante antecedente de la apertura a la inversión extranjera de cartera que se realizó en el decenio de 1990. Más adelante se retomará la creación de este fondo.

En México, desde los años treinta, se estableció un compromiso con la plena convertibilidad cambiaria que se mantuvo, con algunos reveses, hasta 1982. De hecho, si se compara la experiencia mexicana con la de otros países, podría decirse que la convertibilidad de la moneda se estableció de forma temprana. En este sentido, es significativo el hecho de que pese a que en Bretton Woods se estipuló que todas las monedas debían ser convertibles inmediatamente, la libre convertibilidad de las monedas europeas se retrasó casi quince años debido al esfuerzo de reconstrucción de posguerra, por lo que tuvo que esperar hasta 1958.⁴³

Por el contrario, en México su temprana adopción tiene origen en una situación nacional particular, caracterizada por la constante amenaza de fuga de capital y por en la necesidad de mantener cierta confianza en la moneda nacional. La fragilidad económica, una élite que concentraba el poder económico,⁴⁴ así como una extensa y permeable frontera con Estados Unidos, facilitaba la fuga de capitales al agilizar sus movimientos y al hacerlos más difíciles de prevenir. Por tanto, debido a esta situación particular, las autoridades monetarias consideraron que era inútil establecer controles cambiarios y que únicamente podría mantenerse la confianza de los inversionistas, así como la del público en general, al asegurar la convertibilidad.⁴⁵

Es decir, a pesar de las recurrentes corridas especulativas y de la salida de recursos que han marcado la historia económica de México, la posibilidad de convertir pesos a

⁴³ En el tercer capítulo se profundizará la reflexión sobre la convertibilidad cambiaria.

⁴⁴ Las élites financiera e industrial del país estaban estrechamente relacionadas. Formaban los llamados "grupos" que unificaban la administración de diferentes instituciones bancarias, comerciales e industriales. Al respecto ver Basave, Jorge (2001). Un siglo de grupos empresariales en México, México, UNAM-IIE-Porrúa.

⁴⁵ Ver Maxfield, Sylvia (1990). Governing Capital. International Finance and Mexican Politics, Ithaca, Cornell University Press y Maxfield, Sylvia (1997). "Capital Mobility and Mexican Financial Liberalisation", en M. Loriaux (comp.), Capital Ungoverned. Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press: 92-119.

divisas y viceversa fue considerada como una prerrogativa que el Estado mexicano debía otorgar y que otorgó a cualquier costo. Sin embargo, esta situación cambió en 1982.

Como respuesta a la creciente, y nunca antes vista fuga de capitales, en agosto de 1982 se introdujo un sistema de tipo de cambio dual, y en septiembre de ese mismo año se estableció el control de cambios integral junto con la nacionalización de la banca.⁴⁶ Es decir, se establecieron restricciones internas al cambio de divisas, por primera vez desde los años treinta, que consistieron en la prohibición generalizada a la importación y exportación de éstas —excepto las realizadas por el Banco de México. Asimismo, se implantó un régimen cambiario múltiple, que determinaba que ciertas operaciones se realizarían a un tipo de cambio controlado y otras a un tipo de cambio determinado por el mercado. El tipo de cambio preferencial se utilizó para la importación de bienes primordiales, para el pago de las obligaciones del sistema bancario con el exterior, así como para el pago de los intereses de la deuda externa pública y privada. Mientras que el tipo de cambio general o libre se aplicó al resto de las transacciones cambiarias de los agentes económicos.⁴⁷

Estas medidas provocaron la desaparición temporal del esquema de convertibilidad que le había asegurado cierta movilidad al capital desde principios del siglo XX.

En realidad, pese a la significación que tuvieron los controles cambiarios, éstos tuvieron una vida activa extremadamente corta. En cuanto Miguel de la Madrid asumió la presidencia —en diciembre de 1982— fueron desmantelados, aunque se mantuvo el sistema dual de cambios durante toda la década de 1980. Fue hasta noviembre de 1991,

⁴⁶ Ver Clavijo, Fernando y S. Valdivieso (2000). "Reformas estructurales y política macroeconómica", en F. Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 12-155 y Gurría, José Ángel (1995). "Corrientes de capital: el caso de México", en R. Ffrench Davis y S. Griffith-Jones (comps.), Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos y políticas, México, FCE: 253-293.

⁴⁷ Ver Mansell Carstens, Catherine (1992). Las nuevas finanzas en México, México, Milenio-IMEF-ITAM.

durante el gobierno de Carlos Salinas, cuando desaparecieron los tipos de cambio libre y controlado, y quedó una cotización peso/dólar única (Clavijo y Valdivieso 2000, p. 65). Lo anterior eliminó los riesgos de los movimientos internacionales de fondos, último residuo, en la práctica, del control cambiario que de hecho se ya había atenuado debido a que los tipos de cambio libre y controlado tendieron a converger (Lecuona Valenzuela 2000, p.22). Es decir, el régimen cambiario fue transformado: de uno dual –dólar libre y controlado— pasó a uno único semifijo en donde el peso se mantenía dentro de una banda de flotación, y esta eliminación total de las restricciones cambiarias abrió nuevas posibilidades al movimiento del capital.

En lo que respecta a los flujos externos de capital, México —a lo largo de su historia económica— ha recurrido a ellos para cubrir sus necesidades de inversión. Sin embargo, las fuentes del financiamiento externo han sufrido importantes transformaciones que tienen que ver tanto con la evolución de los mercados financieros internacionales como con limitaciones nacionales a la entrada de cierto tipo de capitales.

En este sentido, si se divide al financiamiento externo en endeudamiento e inversión, podría decirse que, hasta antes de las reformas financieras de Carlos Salinas, el primero estuvo permitido (presentando modificaciones a lo largo de la historia) y, el segundo, permaneció bastante restringido.⁴⁸

Con respecto al endeudamiento, durante el periodo que comprende las décadas de los cuarenta a los sesenta, el financiamiento externo procedió en su mayor parte de créditos oficiales, provenientes de gobiernos extranjeros y de organismos financieros internacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de

Desarrollo. Posteriormente, en el decenio de 1970, debido a las transformaciones en el orden económico internacional, se suscitó un aumento considerable en la oferta de financiamiento externo que fue sustentado por la riqueza petrolera.⁴⁹ Los recursos del exterior aumentaron enormemente y comenzaron a canalizarse por medio de créditos bancarios internacionales tanto al sector público como al privado. Es decir, México comenzó a adquirir deuda de la banca privada internacional.⁵⁰ En cierto sentido, la deuda pública mexicana se privatizó, y los bancos internacionales se convirtieron en los principales acreedores.⁵¹

Aprovechando esta coyuntura de oferta de crédito internacional, en 1978 se realizaron una serie de reformas a la legislación que permitieron que los bancos mexicanos abrieran sucursales en el extranjero como una estrategia para canalizar fondos al país, y se promovió, por medio de impuestos y regulaciones del Banco de México, prestar y pedir prestado en los mercados internacionales. De acuerdo con Sylvia Maxfield, para 1981 los bancos más importantes de México tenían 34 sucursales u oficinas representativas en Estados Unidos, Europa, América Latina y el Caribe (Maxfield 1990, p.99).

Por ello, a finales de los años setenta y principios de los ochenta, una gran parte de los recursos externos que entraron al país se dirigieron al sector privado. Debido al alto

⁴⁸ Es importante señalar que tanto la inversión en el mercado accionario como en instrumentos del mercado de dinero, debido al corto plazo del endeudamiento, se consideran parte de la inversión extranjera de cartera.

⁴⁹ Entre las transformaciones internacional del orden económico internacional se encuentran el auge petrolero, la liberalización de los movimientos de capital que provocó el colapso de Bretton Woods y la baja demanda de capital de los países desarrollados que se presentó a finales de los años setenta y principios de los ochenta. En el capítulo 5 se hará una revisión exhaustiva de las transformaciones del orden económico internacional.

⁵⁰ En realidad, de sindicatos bancarios, que eran grupos de bancos dirigidos por un banco privado internacional importante.

⁵¹ Al respecto ver Frieden, Jeffrey (1991). *Debt, Development and Democracy: Modern Political Economy and Latin America, 1965-1985*, Princeton, Princeton University Press; Green, Rosario (1998). *Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997. De abundancias y escasez*, México, Fundación Colosio-FCE; y Gurria, José Ángel (1995). "Corrientes de capital: el caso de México", en R. French Davis y S. Griffith-Jones

costo de los créditos en el mercado nacional, los préstamos extranjeros eran muy atractivos para las empresas mexicanas, siempre y cuando el Banco de México asegurara la paridad del tipo de cambio. De hecho, durante la segunda mitad de los años setenta el endeudamiento externo del sector privado creció a tasas promedio de 15 por ciento en dólares (Clavijo y Valdivieso 2000, p. 31).

Esta integración con los mercados internacionales de capital está vinculada con factores internacionales, más que con transformaciones al interior del país.⁵² Hasta antes del decenio de 1970, buena parte de los flujos financieros internacionales que se registraban en las cuentas de capitales de los distintos países estuvieron muy controlados y, por ello, los mercados internacionales de capital eran casi inexistentes.⁵³

Esto se debió a que los controles a los movimientos de capital internacional fueron herramientas consideradas como necesarias y perfectamente válidas en el orden económico internacional de la posguerra, puesto en marcha en Bretton Woods.⁵⁴ Mientras que en Bretton Woods se establecieron principios de libre mercado en el intercambio de bienes y

(comps.), Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos y políticas, México, FCE: 253-293.

⁵² Aunque la oferta de créditos internacionales poco tiene que ver con lo sucedido al interior del país, es importante mencionar que debido a que el mercado crediticio comenzó a mostrar claros síntomas de mal funcionamiento, tales como la reducción del crédito al sector privado y la desintermediación bancaria, era necesaria una creciente entrada de capitales provenientes del exterior como una manera de aumentar el ahorro nacional, profundizar los mercados financieros locales, reducir los costos de la intermediación financiera y satisfacer la demanda de créditos del público en general.

⁵³ La cuenta de capitales es la cuenta nacional que registra la entrada y salida de capitales proveniente de la compraventa de títulos financieros.

⁵⁴ La crisis económica generalizada de los años veinte y treinta hizo que se considerara que el libre movimiento de capitales tenía efectos económicos disruptivos y que minaba la autonomía de los Estados. Por ello, la mayoría de los gobiernos de los países en desarrollo e industrializados prefirieron restringir la participación extranjera en sus mercados financieros, por temor a perder el control de la política monetaria nacional. Sobre el orden financiero internacional de posguerra establecido en las instituciones de Bretton Woods ver Gilpin, Robert (1987). The Political Economy of International Relations, Princeton, Princeton University Press y Helleiner, Eric (1994 b). States and the Reemergence of Global Finance, Ithaca, Cornell University Press. En el capítulo tres se analizará con mayor profundidad el arreglo financiero internacional establecido en Bretton Woods y sus implicaciones sobre las políticas económicas estatales.

servicios, los mercados permanecieron bastante cerrados para el intercambio de capitales. Provocando, evidentemente, una escasa actividad financiera internacional.

Debido a lo limitado de los mercados internacionales de capital, las corrientes de ahorro externo en México se centraron en un número muy acotado de fuentes de crédito y, por ello, durante los decenios de 1950 y de 1960 el pensamiento acerca del desarrollo se centró, sobre todo, en la actividad económica real más que en asuntos monetarios y financieros. Con base en lo anterior, como ya se señaló, durante estos años las necesidades nacionales de financiamiento externo se satisficieron únicamente por medio de créditos otorgados por instituciones financieras internacionales o por países desarrollados.⁵⁵ Sin embargo, en los años setenta, el surgimiento y desarrollo de los euromercados, así como el reciclaje de petrodólares, provocaron un aumento considerable de la oferta de financiamiento externo proveniente de fuentes privadas, vía créditos de bancos internacionales y compraventa de bonos del sector público y del privado, transformando por completo la situación anterior.

Podría decirse, que el final del decenio de 1970 y el principio del de 1980 se caracterizaron por la internacionalización de los mercados financieros. En palabras de Fernando Clavijo y SusanaValdivieso, “el auge petrolero abrió de facto la cuenta de capitales” (Clavijo y Valdivieso 2000, p.31).

Con respecto a la inversión extranjera, es necesario hacer una distinción entre inversión extranjera directa (IED) e inversión extranjera de cartera (IEC). En lo que se

⁵⁵ Según Edgar Ortiz, “Debido a las altas necesidades de capital, los recursos que para promover el desarrollo canalizaban *las instituciones financieras internacionales* se volvieron insuficientes hacia principios de la década de los setenta” Ortiz, Edgar (2000). “La inversión de portafolios en los mercados de dinero y capital de México y su impacto en la crisis mexicana”, en Irma Manrique Campos (comp.), Arquitectura de la crisis financiera, México, IIE-UNAM. pp. 192-193.

refiere a la primera, entre 1940 y 1960 una buena parte de los recursos del exterior que entraron al país lo hizo vía este tipo de inversión. A pesar de esta entrada de recursos, la IED siempre estuvo sujeta a limitaciones cuantitativas y sectoriales, que en algunos momentos se volvieron más restrictivas. Por ejemplo, durante los años setenta se intensificó el cuestionamiento sobre las ventajas de promover el acceso de IED y, contrariamente a la internacionalización que se experimentó en los flujos de deuda, los sectores y limitaciones porcentuales para este tipo de inversión se restringieron aún más.⁵⁶

Los dos instrumentos más importantes de la legislación sobre la inversión extranjera en México fueron el decreto presidencial emitido en 1944, que otorgó al gobierno facultades discrecionales para definir las restricciones a la inversión extranjera, y la Ley de Inversión Extranjera de 1973, que ratificó los principios establecidos en el decreto anterior. En este sentido, la Ley de Inversión Extranjera identificaba puntualmente los sectores en los que ésta estaba permitida, así como sus limitaciones. Especificaba cuatro tipos de restricciones: ciertas actividades estaban reservadas exclusivamente al Estado mexicano;⁵⁷ otras a inversionistas mexicanos;⁵⁸ otras estaban sujetas a limitaciones porcentuales estipuladas explícitamente en dicha ley o en otras legislaciones,⁵⁹ y por último, en las actividades restantes la participación extranjera no podía ser superior a 49 por ciento.⁶⁰

⁵⁶ De acuerdo con Gurría, la corriente de IED que había aumentado a una tasa promedio anual de 10 por ciento entre 1959 y 1970, creció apenas 4 por ciento en promedio anual de 1971 a 1976 Gurría, José Ángel (1995). "Corrientes de capital: el caso de México", en R. Ffrench Davis y S. Griffith-Jones (comps.), Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos y políticas, México, FCE: 253-293.

⁵⁷ Tales como la extracción de petróleo y gas natural; la producción de petroquímicos básicos; la explotación de minerales radiactivos y la generación de energía nuclear; la realización de ciertas actividades mineras; la generación de electricidad; los ferrocarriles; las comunicaciones telegráficas y radiales, y todas las demás actividades determinadas por leyes o reglamentos específicos.

⁵⁸ Radio y televisión; transporte terrestre urbano e inter-urbano y transporte por carreteras federales; transporte aéreo y marítimo nacional; explotación de recursos forestales; distribución de gas, y otras actividades determinadas por leyes o reglamentos específicos.

⁵⁹ Minería bajo concesiones ordinarias (49 por ciento), minería bajo concesiones especiales para la explotación de reservas minerales nacionales tales como las de carbón, mineral de hierro, roca fosfórica y

La existencia de un sentimiento de nacionalismo económico, fundamentado en el temor a que las principales industrias nacionales estuviesen en manos de extranjeros y, particularmente, a la dominación estadounidense, dictó que la IED estuviese restringida. De hecho, hasta antes del decenio de 1980, las autoridades mexicanas no consideraban el fomento de la inversión extranjera en el país como una política para propiciar el desarrollo nacional. Por el contrario, la inversión extranjera y la entrada de capitales, en general, era considerada como algo que debía ser restringido y vigilado de manera cercana. (Ortiz 2000, p. 208).

Por otro lado, con relación a la IEC, existió una completa restricción a este tipo de flujos de capital, y aunque la convertibilidad cambiaria se mantuvo como una prerrogativa que permitía salidas de capital, se mantuvieron medidas que inhibían la repatriación.

Desde 1945 no se permitió la participación de extranjeros en los mercados de valores ni el listado o comercialización de cualquier tipo de valor mexicano en los mercados extranjeros sin la autorización previa de la Secretaría de Hacienda —autorización que nunca se otorgó. Minushkin afirma que “[...] en la práctica Hacienda no otorgó dicha autorización [y que] después de 1945 la participación extranjera en los mercados financieros mexicanos se cerró y no se reinstaló sino hasta cuarenta años después (Minushkin 2001, p.101).⁶¹ Es decir, no se permitió la participación de extranjeros en el mercado de acciones.

azufre (34 por ciento); producción de petroquímica secundaria (40 por ciento); manufactura de partes automotrices (40 por ciento), y cualquier otra actividad para la que se señalen porcentajes en leyes específicas.

⁶⁰ En la práctica, algunas de estas restricciones se esquivaban utilizando mecanismos como la creación de un fideicomiso en el que un banco mexicano operaba como institución fiduciaria.

⁶¹ Asimismo, los valores extranjeros no podían listarse en la bolsa mexicana de valores, aunque la perspectiva de hacer emisiones en México no podía ser interesante para ninguna empresa extranjera. Hasta 2001, por medio de la compra de Banamex por Citigroup, una empresa extranjera cotizará en la Bolsa Mexicana de Valores.

Sin embargo, a finales del decenio de 1970, frente a la oferta de flujos internacionales de capital, se comenzó a explorar la posibilidad de abrir los mercados nacionales a la IEC, con el objeto de abrir nuevas fuentes de financiamiento para las empresas privadas.⁶² Esta discusión dio origen, en 1981, al Fondo México. Éste es un fondo de inversión neutro, que se compone de acciones de empresas mexicanas listado en los mercados de valores de Londres y Nueva York.

Podría decirse que la restricción, hasta 1981, de la inversión extranjera en el mercado accionario mexicano está directamente vinculada con el apoyo gubernamental al desarrollo del sistema bancario nacional en menoscabo de otros mercados financieros nacionales.⁶³ Sin duda, podría argumentarse que pocos inversionistas extranjeros estarían interesados en invertir en un mercado tan poco sofisticado como el mexicano. Sin embargo, uno de los factores que motivó esta prohibición fue la promoción del mercado bancario por parte del gobierno. Es decir, se reprimió el crecimiento y desarrollo de otros mercados que podrían beneficiarse de recursos extranjeros.

Independientemente de las restricciones a la entrada de inversión extranjera, el auge petrolero, así como la desreglamentación y liberalización de los movimientos de capital en algunos países, permitió un enorme crecimiento de los flujos de capital internacional que entraron al país, abriendo *de facto* la cuenta de capitales. Sin embargo, la emergencia económica desatada en 1982 y la consecuente crisis de la deuda, hicieron que entre 1981 y 1988 el financiamiento externo a México se mantuviera cerrado.

⁶² Debido a que los bancos eran las únicas instituciones que estaban participando en el auge financiero que resultó del surgimiento y crecimiento de los mercados internacionales de valores del decenio de 1970, los *casabolseros* propusieron la apertura de la IEC.

⁶³ Sólo se considera el mercado accionario, ya que hasta principios de los ochenta no existían los mercados de dinero.

Reforma salinista

Durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari la reglas que gobernaban el movimiento internacional de capitales cambiaron radicalmente. No sólo volvieron a su estado previo a la nacionalización (por medio del desmantelamiento de los controles cambiarios), sino que se abrieron aún más al permitir que la inversión extranjera directa participara en la mayoría de los sectores económicos, al abrir los mercados de valores a la participación foránea y al tomar otras medidas alternas que promovieron la transferencia de capital internacional hacia México.

En este período, la concepción de la inversión extranjera se tornó más liberal y se le dejó de ver como algo que debía ser estrictamente regulado y, por el contrario, fomentarla se convirtió en una labor prioritaria para el gobierno. Estas modificaciones se concretaron con la implantación, en 1989, del Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera, que derogó las disposiciones y resoluciones administrativas existentes y le dio un interpretación muy liberal a la Ley de Inversión Extranjera.

Dicho Reglamento disminuyó el número de las actividades productivas que estaban restringidas a la propiedad del Estado o de nacionales. Las actividades no restringidas representaban 73 por ciento del total de actividades económicas y productivas (547 de las 754 existentes). Asimismo, permitió que los inversionistas extranjeros pudieran poseer la totalidad del capital de empresas en los sectores no restringidos.⁶⁴ Además, el decreto de

⁶⁴ Los requisitos eran tener activos totales menores a 100 millones de dólares; que los fondos provinieran en su totalidad del exterior y que la empresa mantuviera una balanza de divisas superavitaria en los tres primeros

reglamento señalaba otras 40 actividades que, pese a estar clasificadas y listadas, podrían recibir hasta 100 por ciento de participación extranjera mediante la autorización previa de la Comisión Nacional para la Inversión Extranjera.⁶⁵ Finalmente, simplificó los trámites administrativos y las empresas que cumplieran con los requisitos especificados por la ley quedaban exentas de realizar los trámites de autorización y se estipulaba que toda solicitud no respondida en un determinado plazo de tiempo (45 días hábiles) quedaría aprobado automáticamente.

Más adelante, en diciembre de 1993, se promulgó la nueva Ley de Inversiones Extranjeras, incluyendo los resultados de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. En esta ley se especificaron tres categorías de actividades productivas: aquéllas reservadas al Estado,⁶⁶ las restringidas a mexicanos⁶⁷ y las que están sujetas a un límite máximo de participación.⁶⁸ El nuevo marco regulatorio abrió aún más los sectores en los que podía participar la inversión extranjera⁶⁹ y eliminó otras restricciones a la participación mayoritaria en ciertas actividades. La proporción de sectores y actividades abiertas a la participación extranjera mayoritaria se elevó a 91 por ciento, y el sector manufacturero quedó totalmente abierto al capital foráneo, con excepción de la petroquímica básica y la producción de armamento y explosivos.

años de operación; que las plantas se localizaran fuera de las áreas urbanas más pobladas; usar tecnologías ambientales adecuadas, y generar empleos permanentes y establecer programas de capacitación de personal.

⁶⁵ Como las industrias del vidrio, el cemento, la celulosa, el hierro y el acero.

⁶⁶ Petróleo y petroquímica básica; minerales radioactivos; electricidad y energía nuclear; telégrafos y correos; comunicación vía satélite; emisión de billetes; acuñación de moneda; supervisión y vigilancia de puertos y aeropuertos, y ferrocarriles.

⁶⁷ Transporte terrestre de pasajeros, turismo y carga –excluye la mensajería y se previó que esta restricción se eliminaría gradualmente; distribución de gasolina y gas licuado; radio y televisión, excepto televisión por cable; uniones de crédito y banca de desarrollo, y prestación de servicios profesionales y técnicos.

⁶⁸ Sociedades cooperativas (diez por ciento); transporte aéreo nacional (25 por ciento); sociedades controladoras de agrupaciones financieras (30 por ciento); instituciones financieras (49 por ciento) pesca y puertos (49 por ciento); explosivos y armas de fuego (49 por ciento), e impresión y periódicos (49 por ciento).

Por otro lado, la apertura de los mercados financieros que inició en 1989 también consideró la eliminación de las barreras de entrada y de salida a la IEC. En este sentido, con el Reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1989 se crearon mecanismos que flexibilizaron la participación de la inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores. Se estipuló que las acciones que emitieran las sociedades anónimas podrían ser adquiridas por inversionistas extranjeros. Con ellas, obtenían parte del capital social pero sin tener derechos corporativos. Según las autoridades, este sistema traería los beneficios de la inversión de capital foráneo sin el riesgo de que no residentes en México dominaran la administración de las empresas.

Asimismo, se creó el régimen de inversión temporal, que estableció la posibilidad de que la inversión extranjera participara de manera indirecta, por medio de la creación de fideicomisos, en actividades anteriormente excluidas o sujetas a límites de participación. Es decir, a través de estos fideicomisos pueden adquirir acciones serie "A", previamente reservadas para ciudadanos mexicanos, y su participación está representada por certificados de participación ordinarios (CPO).⁷⁰

De acuerdo con Susan Minushkin, los analistas de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) participaron con las autoridades hacendarias en la realización del borrador de la sección de inversión extranjera de cartera de la ley (Minushkin 2001, pp. 184 y 185).⁷¹ En este trabajo conjunto, la AMCB propuso a la Secretaría de Hacienda una

⁶⁹ Como la producción cooperativa, televisión por cable, provisión de servicios marítimos y transportación terrestre de pasajeros y de carga por autobuses y camiones.

⁷⁰ La legislación mexicana contempla cuatro tipos de acciones: serie A, que son ordinarias, exclusivas para mexicanos; serie B, acciones ordinarias de libre suscripción (mexicanos y extranjeros); serie C, acciones ordinarias que restringen los derechos corporativos a los inversionistas extranjeros, y serie L, acciones ordinarias, con voto limitado.

⁷¹ "Esta participación simboliza la transferencia de poder e influencia que había ocurrido en los ocho años anteriores. Los *casabolseros* habían asumido el papel que los banqueros habían tenido antes de la

apertura completa del mercado a la IEC, aunque al final reconocieron que su petición era excesiva, si se considera el tradicional nacionalismo económico mexicano. Por tanto, accedieron a establecer acciones duales, unas reservadas para mexicanos y otras para inversionistas extranjeros. “Este sistema traería los beneficios del capital extranjero y la internacionalización de los mercados financieros mexicanos sin levantar la ira de los nacionalistas” (Minushkin 2001, p.185).

Además, las autoridades promovieron el regreso al país de capitales nacionales al bajar los impuestos a la repatriación por medio del timbre fiscal. Éste es un incentivo fiscal en vigencia a partir de agosto de 1989 que tiene el objetivo de facilitar las obligaciones fiscales de los contribuyentes que tienen capitales depositados en el exterior y que quieren invertirlos en México. Durante los primeros meses de aplicación del timbre fiscal, la tasa impositiva se fijó según la fecha en que se realizó el depósito en el extranjero; pero, a partir de mayo de 1990, se fijó una tasa única de 1 por ciento (Gurría 1995).

También, se permitió que los extranjeros pudieran repatriar a discreción tanto utilidades como capital resultante de la IED y de la IEC. “En esencia, México removió todas las barreras de salida a la IEC en un sólo movimiento” (Minushkin 2001, p.184). Según Minushkin, el gobierno mexicano creyó que si no garantizaba lo anterior, ni los inversionistas extranjeros ni el capital mexicano fuera del país correrían el riesgo de invertir en los mercados nacionales (Minushkin, por publicarse, p.24).

nacionalización y del cambio estructural en el sector financiero mexicano. Ahora eran los socios del gobierno en el quehacer de las políticas financieras y económicas” Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, pp. 184 y 185. En el capítulo 5 se hará una revisión de la transformación estructural del sistema financiero.

En diciembre de 1989, se enmendó la Ley del Mercado de Valores y con ello se autorizó a las compañías mexicanas a listar sus acciones en mercados de valores extranjeros y permitió que las Casas de Bolsa abrieran oficinas fuera del país. Más adelante, en agosto de 1990, el gobierno levantó los límites a la compra de acciones de fondos de inversión listados en la bolsa, siempre y cuando la participación no excediera 49 por ciento, permitiendo la inversión extranjera de cartera en los fondos, pero evitando el control de éstos.

En diciembre de 1990, se internacionalizó una parte del mercado de dinero por medio de la eliminación de las restricciones a la compra por parte de extranjeros de valores de renta fija, aunque en la práctica se centró en los valores gubernamentales.⁷² Es decir, se permitió que los extranjeros participaran en el mercado de dinero vía compra de bonos gubernamentales al bajar las restricciones en la compra y venta de Certificados de la Tesorería (Cetes). Los Cetes son el principal instrumento del mercado de dinero mexicano y es un instrumento de deuda de corto plazo emitido por el gobierno. Hasta diciembre de 1990, los Cetes no se consideraban como parte de los mercados de dinero internacionales, ya que los extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos o venderlos.⁷³ Asimismo, los extranjeros adquirieron acceso a otros instrumentos de deuda gubernamental como los Bondes, Tesobonos y Ajustabonos, y de deuda privada como el papel comercial, las aceptaciones bancarias y los certificados de participación.⁷⁴

⁷² De acuerdo con Leopoldo Solís, el mercado de dinero se define como el conjunto de instrumentos de deuda a corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo. Solís, Leopoldo (1997). Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, México, Siglo XXI.

⁷³ Antes de esta fecha los Cetes estaban fuera del alcance de los extranjeros no residentes en México. A pesar de esto, los extranjeros podían comprar Cetes indirectamente vía compra de acciones de sociedad de inversión.

⁷⁴ Todos estos instrumentos se crearon a finales del decenio de 1970 o a principios del de 1980, por lo que podría decirse que fue entonces cuando se crearon los mercados de dinero en México.

Finalmente, de acuerdo con Minushkin, el gobierno mexicano puso en marcha medidas alternas que solidificaron la reputación de México entre los inversionistas internacionales como un mercado completamente abierto. En este sentido, en mayo de 1991, como parte del proceso de privatización de Teléfonos de México, el gobierno comenzó a cotizar acciones de serie L (acciones permitidas para extranjeros) en el mercado de valores de Nueva York (Minushkin 2001, pp. 187 y 188).

Estas reformas, aunadas a otros factores positivos en el ambiente internacional, tales como la renegociación de la deuda externa, la disminución de las tasas de interés internacionales y las modificaciones al marco regulatorio de la inversión extranjera de Estados Unidos,⁷⁵ contribuyeron a que México se convirtiera en un receptor privilegiado de inversión foránea.⁷⁶

En el cuadro 2.1 se muestra el crecimiento en los flujos la inversión extranjera, dividida en IED e IEC. Con base en la información de este cuadro, es importante mencionar que un creciente porcentaje de la inversión captada fue IEC.⁷⁷ Es más, podría decirse que

⁷⁵ La reglamentación "S2 y la regla "144 A" en Estados Unidos alentaron la inversión estadounidense de cartera a los países emergentes por medio de los ADRs en la Bolsa de Nueva York y de fondos de acciones mexicanas que se cotizan en otros mercados bursátiles de Estados Unidos. Los ADRs son recibos que amparan la adquisición de una acción comprada en una bolsa extranjera (no estadounidense) depositado con un custodio (un banco internacional reconocido). En estos casos el inversionista no es el dueño de hecho de las acciones, sino de un recibo por las mismas. Ver Mansell Carstens, Catherine (1992). Las nuevas finanzas en México, México, Milenio-IMEF-ITAM.

⁷⁶ Sin duda, la apertura en la regulación a la entrada de flujos internacionales de capitales fue fundamental en el restablecimiento de los vínculos del país con los mercados de capital, interrumpido con la crisis de 1982. Sin embargo, no debe olvidarse que la renegociación de la deuda externa, en el marco del Plan Brady, fue un factor primordial. De ambos factores dependió el haber logrado el acceso a grandes montos de fondos en los mercados internacionales. En este sentido, entre 1989 y 1993, ingresaron al país 90 mil millones de dólares por concepto de inversión extranjera directa y de cartera, colocación de bonos públicos y privados, y repatriación de capitales.

⁷⁷ Una parte de la inversión de cartera estuvo relacionada con colocaciones adicionales de capital para apoyar el crecimiento de las empresas emisoras, pero gran parte de éstas fueron realizadas en los mercados secundarios; aun en el caso de las emisiones primarias, éstas fueron pronto sujetas a operaciones de compraventa en los mercados secundarios" Ortiz, Edgar (2000). "La inversión de portafolios en los mercados de dinero y capital de México y su impacto en la crisis mexicana", en Irma Manrique Campos (comp.), Arquitectura de la crisis financiera, México, IIE-UNAM, pp. 209-210.

durante estos años se abrió una nueva fase en la relación del país con la comunidad financiera internacional, caracterizada por una modificación en los principales canales de financiamiento externo. El principal canal de financiamiento externo ya no serían los bancos, como en los años setenta y principios de los ochenta, sino el flujo de recursos vía los mercados de valores.

**Cuadro 2.1 Flujos de inversión extranjera 1970-2000
(millones de dólares)**

Año	Inversión extranjera total	Inversión extranjera directa	Inversión extranjera cartera
1970	315	316	- 2
1971	317.69	324.40	- 6.71
1972	289.00	281.45	7.56
1973	377.49	363.20	14.29
1974	550.83	549.97	0.87
1975	504.51	504.51	-
1976	540.82	540.82	-
1977	540.33	540.33	-
1978	830.31	830.31	-
1979	1,326.62	1,326.62	-
1980	2,148.16	2,089.76	58.40
1981	4,073	3,076	997
1982	2,546.60	1,900.30	646.30
1983	1,672.70	2,191.60	- 518.90
1984	1,105.80	1,541.00	- 435.20
1985	1,387.80	1,983.60	- 595.80
1986	1,882.20	2,400.70	- 518.50
1987	1,630.60	2,634.60	- 1,004.00
1988	3,879.80	2,880.00	999.80
1989	3,526.84	3,175.50	351.34
1990	6,003.72	2,633.24	3,370.48
1991	17,514.65	4,761.50	12,753.16
1992	22,433.91	4,392.80	18,041.11
1993	33,308.15	4,388.80	28,919.34
1994	19,154.71	10,972.50	8,182.21
1995	- 188.38	9,526.30	- 9,714.68
1996	22,603.92	9,185.45	13,418.47
1997	17,866.64	12,829.56	5,037.09
1998	10,863.17	11,602.39	- 739.21
1999	22,045.73	12,129.14	9,916.59
2000	11,225.08	13,526.15	- 2,301.07

Fuente: Indicadores Económicos, Banco de México.

2.2 Participación de extranjeros en el sector financiero

Hasta antes de la reforma llevada a cabo por el presidente Carlos Salinas, la participación de extranjeros en los servicios de banca y crédito estuvo prácticamente prohibida. La descripción de las limitaciones a la participación de extranjeros que hago en esta sección se limitará al sector bancario debido al predominio de los bancos en el sistema financiero mexicano.

Durante el periodo anterior a la Revolución Mexicana, particularmente durante el Porfiriato, el mercado bancario estuvo dominado por instituciones de crédito extranjeras. Sin embargo, después de la revolución y, particularmente, a partir de 1924 comenzaron a incrementarse las restricciones a la participación de extranjeros en este sector del mercado, hasta llegar a una limitación total, tanto de su actividad como entidades independientes como de su participación en el capital de instituciones financieras nacionales.

Más que existir una limitación legal formal al establecimiento de bancos extranjeros, durante décadas las autoridades no otorgaron la autorización necesaria para su establecimiento. En este sentido, a partir de 1924 y hasta 1941 el funcionamiento de bancos extranjeros en territorio nacional requería de que las autoridades de la Secretaría de Hacienda otorgaran su consentimiento. Por otro lado, un buen número de bancos extranjeros dejaron voluntariamente el país cuando, en 1936, se estipuló que todas las instituciones de crédito debían afiliarse al Banco de México. Posteriormente, en 1941 las actividades de los bancos extranjeros se restringieron aún más, ya que se limitó formalmente el campo de acción de la banca extranjera y sólo se les permitió realizar operaciones de banca de depósito. Sin embargo, fue hasta 1973 cuando se manifestó formalmente la prohibición a que bancos extranjeros se establecieran en territorio nacional.

Esta legislación prohibió el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros, pero permitió la operación de oficinas representativas.⁷⁸

Asimismo, la participación extranjera en el capital de las instituciones financieras nacionales estaba completamente restringida, ya que se pensó que debido a la importancia estratégica del sector, éste debía reservarse exclusivamente a inversionistas mexicanos. De hecho, en 1965 se reformó la Ley General de Instituciones de Crédito, con el objeto de promover la mexicanización de los bancos, y de las instituciones de seguros y fianzas. Esta modificación a la legislación tuvo el objetivo de que diversas instituciones financieras del país adquirieran los paquetes accionarios pertenecientes a extranjeros.⁷⁹

Este proteccionismo que prevaleció en el mercado bancario correspondió tanto a los intereses de los banqueros, como a los del gobierno.⁸⁰ Por un lado, los bancos mexicanos, no competitivos en términos internacionales, disfrutaban de un ambiente protegido extremadamente rentable. De hecho, los banqueros toleraban la intervención del gobierno precisamente porque éste les aseguraba un ambiente cuasi oligopólico (Maxfield 1997, p. 101). Por otro lado, la exclusión de la participación de instituciones extranjeras en la provisión de servicios de banca y crédito también reflejaba los intereses del gobierno mexicano, ya que facilitaba tanto el establecimiento de requerimientos de reserva a la banca comercial, que utilizaba para financiarse, como la puesta en marcha de controles para dirigir

⁷⁸ Las oficinas representativas no podían involucrarse en ningún tipo de operación de intermediación financiera. Ver Borja Martínez, Francisco (1991). El nuevo sistema financiero mexicano, México, FCE. Citibank fue el único banco extranjero que mantuvo operaciones en México, aunque sus actividades estaban limitadas a actividades propias de oficinas representativas.

⁷⁹ Ver Ortiz Mena, Antonio (1998). El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época, México, FCE-El Colegio de México-Fideicomiso Historia de las Américas, pp. 122-128.

⁸⁰ Como ya se había señalado, las demás instituciones financieras estuvieron subordinadas al sector bancario, por lo que los banqueros se constituyeron como el grupo de interés más representativo y poderoso en el sistema financiero nacional.

el crédito hacia sectores estratégicos.⁸¹ Además, la protección del sector privado bancario coincidía con uno de los objetivos de la política financiera del gobierno: la promoción del desarrollo de las instituciones financieras privadas. En este sentido, este arreglo satisfacía a ambos grupos. En pocas palabras, no existía una política liberal en lo que respecta a la entrada de extranjeros al mercado financiero nacional, debido a que los intereses del sector bancario mexicano y del gobierno dictaron el establecimiento de una política proteccionista.

Sin embargo, en el marco del sexenio del presidente Salinas, en el artículo 7º de la Ley de Instituciones de Crédito, se permitió la posibilidad de establecer sucursales *off-shore* de bancos extranjeros. Es decir, los bancos extranjeros podían establecerse y llevar a cabo operaciones de clientes residentes en el exterior exclusivamente.⁸²

Asimismo, con el proceso de la privatización bancaria, y como parte del paquete financiero de diciembre de 1989, se garantizó que las instituciones financieras extranjeras tuvieran acciones de entidades mexicanas, pero se impusieron estrictas restricciones con relación a los porcentajes permitidos. Se autorizó hasta 34 por ciento de posesión accionaria extranjera en casas de bolsa, bancos comerciales y grupos financieros, y hasta 49 por ciento en el resto de los intermediarios.⁸³ Sin embargo, nadie podía tener más de 5 por ciento de las acciones de manera individual.⁸⁴ Pedro Aspe, en un discurso en el que señaló los principios que regían la privatización bancaria, anunció que el proceso de privatización

⁸¹ Ver capítulo 1 para el funcionamiento de programas selectivos de crédito.

⁸² Ver Ley de Instituciones de Crédito. Estas sucursales no pueden realizar operaciones pasivas o activas con residentes en México.

⁸³ Ver la nueva Ley de Instituciones de Crédito, Ley para Regular Grupos Financieros y la reforma de 1990 a la Ley del Mercado de Valores.

⁸⁴ Maxfield, Sylvia (1997). "Capital Mobility and Mexican Financial Liberalisation", en M. Loriaux (comp.), Capital Ungoverned. Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press, pp. 111-116.

aseguraría que los inversionistas mexicanos controlaran los bancos y no los inversionistas extranjeros (Minushkin 2001, p.199).

Además, dos años después, con las reformas de junio de 1992 a la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, los extranjeros fueron facultados para adquirir una parte adicional de las instituciones bancarias, grupos financieros y casas de bolsa por medio de la compra de capital neutral o acciones “L” por un porcentaje de hasta 30 por ciento del capital ordinario. Estas acciones, como ya se ha señalado, se denominaron neutrales porque el poseedor adquiriría derechos patrimoniales, pero los de decisión estaban limitados.⁸⁵ Sin embargo, la ley continuó limitando la inversión extranjera directa por medio de fuertes restricciones al porcentaje que podían detentar individualmente.

Como resultado de esta transformación en la legislación, la banca comercial pudo tener como socios a bancos extranjeros con participaciones minoritarias. En este sentido, el Banco Central Hispanoamericano de España adquirió una participación accionaria en Bital, el Banco Bilbao Vizcaya en Mercantil Probusa y el Bank of Nova Scotia de Canadá en Comermex, ahora Inverlat.

Por otro lado, como resultado de las negociaciones del capítulo catorce (Capítulo sobre Servicios Financieros) y del anexo VII (reservas o excepciones al capítulo cuatro) del TLCAN, en diciembre de 1993, se agregó un nuevo capítulo a la Ley de Inversión

⁸⁵ Antes de la reforma, el capital ordinario podía integrarse de la siguiente manera: 51 por ciento del capital necesariamente estaría representado por acciones de la serie “A”; hasta 49 por ciento por acciones de la serie “B”, y hasta 30 por ciento por acciones de la serie “C”. Con las reformas de 1992 se propuso que el capital pagado se integrara por una parte ordinaria y por una adicional. La parte adicional del capital pagado estaría representado por acciones de serie “L”, que se emitirán hasta por 30 por ciento del capital ordinario y que otorgarían a sus poseedores derechos patrimoniales, pero no administrativos. Las acciones de la serie “L” podrían ser adquiridas por las mismas personas facultadas para hacerlos respecto de la serie “C”. Es decir, los

Extranjera.⁸⁶ Estas disposiciones cubren la prestación de servicios financieros en territorio de los países signatarios y transfronterizos, así como la inversión en intermediarios financieros. Se señalan las reglas para el establecimiento, organización y operación en México de firmas afiliadas a instituciones financieras extranjeras que tienen la intención de realizar actividades de banca o de institución financiera, incluyendo los porcentajes de participación en el mercado nacional. Es decir, se permitió el establecimiento en territorio nacional de intermediarios financieros del exterior a través de filiales, pero no de sucursales.⁸⁷ La aplicación de este capítulo se limitó a los países con los que México tenía arreglos financieros, como con Estados Unidos y Canadá.

La apertura financiera que se negoció en el TLCAN contempló un período de transición, que corría desde su entrada en vigor hasta 2000, durante el cual se aplicarían límites de mercado a las instituciones del exterior que establecieran filiales. Es decir, un periodo de transición de seis años. Los límites a la participación de intermediarios extranjeros eran, por lo que respecta a los principales tipos de intermediarios (instituciones de banca múltiple, casas de bolsa y aseguradoras), tanto individuales como agregados. Los primeros se aplican a cada filial en lo particular, mientras que los segundos se aplican a todas las filiales de un mismo conjunto. En otros casos (arrendadoras, financieras, empresas de factoraje financiero y sociedades financieras de objeto limitado), se previeron límites agregados.

extranjeros podrían adquirir estas acciones. Al respecto ver Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, pp. 110 y 111.

⁸⁶ También se reformaron, adicionaron o derogaron disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la Ley de Instituciones de Crédito, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Sociedades Mutualistas de Seguros, y de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

⁸⁷ Es decir, los intermediarios financieros del exterior podrán prestar servicios financieros en el territorio nacional, pero a través de empresas mexicanas constituidas conforme a la legislación nacional.

Además, dentro del capítulo sobre servicios financieros del TLCAN, se previeron salvaguardas para que México podría ejercer unilateralmente cuando las instituciones de crédito y las casa de bolsa filiales alcanzaran ciertos límites, y que le permitieron a México no incrementar la participación agregada de los intermediarios financieros del exterior. Es decir, a raíz de esta legislación, bancos canadienses y estadounidenses pudieron participar, individualmente, con 1.5 por ciento del capital total del mercado bancario mexicano y, como grupo, con ocho por ciento que podía aumentar a quince por ciento al final del período de transición (seis años) y a 25 por ciento a los diez años. De la misma manera, casas de bolsa estadounidenses y canadienses podían participar, individualmente, con cuatro por ciento del capital del mercado y, como grupo, con un diez por ciento que podría aumentarse hasta 20 por ciento en el mismo período que los bancos (Ortiz Martínez 1994, cap. 8). Sin embargo, la entrada al mercado mexicano estaba limitada a empresas subsidiarias o filiales de firmas extranjeras, prohibiéndose el establecimiento de sucursales.⁸⁸ En este sentido, el Banco español Santander pudo ingresar al mercado mexicano a finales de 1994 mediante su filial estadounidense.⁸⁹

Durante las negociaciones del TLCAN se incrementaron las presiones internacionales para profundizar la apertura del sector financiero, ya que Estados Unidos y Canadá querían que el sistema financiero mexicano se abriera completa e inmediatamente a la competencia extranjera. Sin embargo, la posición mexicana en las negociaciones del TLCAN demuestra la fortaleza política de los dueños de los bancos recientemente

⁸⁸ Los bancos pueden realizar negocios en el extranjero por medio de tres diferentes tipos de instituciones: oficinas de representación, que negocia préstamos y transferencia de fondos pero no acepta depósitos; subsidiarias, que difiere de un banco local sólo en que un banco extranjero es el dueño aunque esto no significa que están sujetas a la regulación del banco de origen; y sucursal, que es una oficina del banco de

privatizados. A la nueva élite financiera no les interesaba competir con las industrias de servicios financieros más poderosas del mundo, como serían la estadounidense y canadiense. Por ello, los negociadores mexicanos señalaron que la apertura se realizaría gradualmente y con cautela. Igualmente, muchos de los banqueros declararon abiertamente que era necesario que el gobierno los protegiera del control extranjero.

origen en un país extranjero. Las sucursales llevan a cabo el mismo tipo de negocio que los bancos locales y están sujetos a la regulación local y del país de origen.

⁸⁹ Bancomer (2000). Informe Económico 6, México, Grupo Financiero Bancomer.

Conclusiones capítulo 2

La temprana adopción de la convertibilidad cambiaria, así como su mantenimiento a lo largo de los años aseguró la movilidad del capital en México. La convertibilidad del peso estuvo fomentada por la inminente necesidad de asegurar la confianza de los inversionistas para comprometer su dinero en los sectores productivos del país.

Sin embargo, la posibilidad de convertir divisas a pesos y viceversa no aseguró la integración con los mercados internacionales de capital. Podría decirse que la integración con los mercados internacionales de capital dependió, en cierta medida, de factores internacionales. En este sentido, la integración financiera comenzó en los años setenta mediante el creciente flujo de capitales extranjeros que se dirigió a México, a raíz del surgimiento de dinámicos mercados internacionales de capital. Es decir, debido a las modificaciones del orden económico internacional. Anteriormente, las restricciones a la movilidad del capital establecidas en el acuerdo de Bretton Woods, así como la consecuente inexistencia de mercados internacionales de crédito, provocó que las corrientes de ahorro externo se centraron en un número muy limitado de fuentes de crédito. Sin embargo, en los años setenta, el surgimiento y desarrollo de los euromercados y el reciclaje de petrodólares provocaron un aumento considerable de la oferta de financiamiento externo.

A pesar de esta creciente integración mediante la contratación de deuda pública y privada en los mercados internacionales de capital, existieron limitaciones a la inversión extranjera que no permitieron la integración de otros mercados financieros más allá del bancario. Las limitaciones porcentuales y sectoriales impuestas a la inversión extranjera se explican debido a la existencia de un sentimiento de nacionalismo económico, fundamentado en los peligros que representaría para la soberanía nacional el hecho de que

las principales industrias estuviesen en manos de extranjeros. Por otro lado, las restricciones a la inversión extranjera en el mercado accionario están directamente vinculadas con el apoyo gubernamental al desarrollo del sistema bancario en menoscabo de otros mercados financieros nacionales. Podría decirse que uno de los factores que motivó esta prohibición fue la promoción del mercado bancario por parte del gobierno. Es decir, se reprimió el crecimiento y desarrollo de otros mercados que podrían beneficiarse de recursos extranjeros.

Por otro lado, si bien es cierto que las condiciones nacionales limitaron la efectividad potencial de los controles a los movimientos de capital que se pudieron haber implantado, el gobierno mexicano creó un sistema que pudo mantener la convertibilidad, mientras que simultáneamente puso límites al comportamiento de los inversionistas extranjeros y protegió a sistema financiero nacional (Haggard y Maxfield 1996). Es decir, pudo mantener una legislación restrictiva con relación a la penetración extranjera en el sector de banca comercial. Este arreglo pudo existir debido a que el sistema financiero nacional, al requerir de la cooperación de los banqueros, no permitió una mayor apertura a la penetración extranjera que podría representar una amenaza de competencia ante un mercado bancario cautivo que les aseguraba altos niveles de rendimiento.

La reforma financiera realizada por Carlos Salinas profundizó la integración internacional de los mercados financieros mexicanos, mediante la apertura a los flujos de inversión financiero internacional, así como mediante el levantamiento casi total de las restricciones cuantitativas y sectoriales a la inversión extranjera directa. Podría considerarse

a la reforma financiera realizada por Salinas de Gortari como un parteaguas al haber abierto de manera comprehensiva los flujos de capital internacionales.⁹⁰

Sin embargo, esta apertura casi total en la inversión extranjera no vino aparejada de una reforma de igual magnitud en lo que se refiere a la participación de extranjeros en la provisión de servicios financieros. Se permitió una novedosa, pero limitada, participación accionaria de extranjeros en las instituciones nacionales, así como una limitada participación de instituciones financieras extranjeras en el mercado nacional. Pese a que las instituciones financieras canadienses y estadounidenses presionaron para lograr una apertura total durante las negociaciones del TLCAN, los intereses de los financieros mexicanos, que apuntaban hacia mantener un mercado protegido, prevalecieron gracias a su estrecha relación con las élites gubernamentales. Las razones de las características particulares de la reforma se analizarán en los siguientes capítulos.

Sin embargo, unos cuantos años después, a raíz de la devaluación de 1994 y de la consecuentes crisis bancaria, el gobierno se vio obligado a relajar las restricciones al acceso de instituciones financieras extranjeras, ya que era necesario una fuerte inyección de capital externo en el sector bancario para que el sistema no se colapsara.

⁹⁰ Las entradas de capital pueden ser de largo o corto plazo, provenientes de inversión extranjera, ya sea directa o de cartera; emisión de deuda externa, pública o privada; o repatriación de capitales. Por su parte, las salidas de divisas pueden provenir de pagos de la deuda externa y flujos de capital.

Capítulo 3

Integración de los mercados financieros internacionales

En los últimos años se ha presenciado una tendencia internacional hacia la reformulación de los arreglos financieros en un cúmulo de países, y México no ha sido la excepción. En países en los que durante la posguerra prevalecieron arreglos de participación mixta, en la década de los ochenta y, principalmente, en la de los noventa, se han presenciado profundas transformaciones en la participación del Estado en la economía, en su intervención en los mercados crediticios y en sus capacidades de control de los movimientos de capital.⁹¹ Asimismo, aquellos países que se caracterizaban por tener acuerdos más liberales, han apurado también una serie de reformas liberalizadoras y de apertura.

Esta tendencia se debe, entre otras cosas, a la transformación de los acuerdos mediante los cuales se ordenó la economía internacional de la posguerra. Este cambio en la estructura o economía política del orden económico internacional dio lugar a presiones para la reformulación de las funciones estatales; siendo la variable independiente de este fenómeno la movilidad internacional del capital y la consecuente integración financiera. Sin embargo, las diferencias en las modalidades y tiempos que han tenido la liberalización y apertura financiera en los diferentes países hace pensar que las variables sistémicas no juegan solas, sino que en la explicación de la liberalización y apertura de los mercados

⁹¹ Entre los países que contaron con arreglos intervencionistas se encuentran: Francia, Inglaterra, España, algunos países latinoamericanos y los de industrialización reciente en el sudeste asiático.

financieros también es necesario tomar en cuenta otro tipo de variables como las condiciones económicas nacionales y la negociación entre diferentes grupos de interés.⁹²

El incremento en la movilidad de los flujos internacionales de capital, experimentado en las últimas décadas, tuvo una fuerte injerencia sobre el proceso de desregulación y apertura financiera que se realizó en México entre 1988 y 1994. Sin embargo, esto no quiere decir que esta variable internacional definió en su totalidad el proceso de reforma. En este capítulo considero que el poder explicativo de las variables sistémicas es fundamental, pero “no en el sentido de que determinen resultados, sino en el sentido de que proveen una fuente de oportunidades y de limitaciones cambiantes” (Caporaso y Keeler 1995, p. 43). Como se verá en los siguientes capítulos la inter-relación entre esta variable sistémica, con la vulnerabilidad económica y la negociación entre los grupos internos de interés fue lo que determinó tanto el momento en el que se hizo la reforma como sus características particulares.

Una vez aclarado lo anterior, el objetivo de este capítulo es mostrar cuál es la relación entre la creciente movilidad internacional del capital y la reforma financiera. Por ello, en la primera parte de este capítulo haré un breve recuento de la forma en que funcionaba el arreglo monetario y financiero internacional de la posguerra. Es decir, describiré cuáles fueron los arreglos que sostuvieron políticas estatales intervencionistas en muchos países y qué fue lo que cambió en la estructura internacional. En la segunda parte, señalaré de manera puntal la forma en que la movilidad del capital influyó la puesta en marcha de la reforma financiera salinista.

⁹² A diferencia de México y de otros países en los que la liberalización financiera se realizó en los años noventa, los países del cono sur pusieron en marcha una reforma de liberalización y apertura financiera desde el decenio de 1970.

3.1 Globalización financiera

Después de la Segunda Guerra Mundial se estableció un arreglo económico internacional sobre la base del acuerdo de Bretton Woods que, influenciado por la desastrosa experiencia económica del período de entreguerras y por los desórdenes políticos reflejados en el conflicto mundial de 1939-1945, buscó crear un sistema equilibrado que promoviera el pleno empleo y la estabilidad de precios (Ruggie 1998).⁹³ Mientras que, al mismo tiempo, permitiera que los países alcanzaran equilibrios externos sin tener que restringir sus intercambios comerciales.⁹⁴ En teoría, se estableció un sistema que combinaba flexibilidad y rigidez financiera. Dicho arreglo permitiría alcanzar tanto objetivos de “equilibrio interno”, fundamentales para la estabilidad política, como objetivos de “equilibrio externo”, esenciales para el desarrollo del comercio internacional.

La rigidez del sistema estaba determinada por un régimen de tipos de cambio fijos que satisfacía los requerimientos del comercio, ya que la expansión del libre comercio internacional requiere de algún tipo de sistema cambiario.⁹⁵ El acuerdo de Bretton Woods estableció un régimen de tipos de cambio fijos con relación al dólar y un precio inmóvil del oro en dólares equivalente a 35 dólares por onza. Los países miembros mantenían sus

⁹³ El sistema monetario internacional que prevaleció entre 1879 y 1914 (patrón oro) respondió a ideas muy diferentes a las que construyeron el sistema de Bretton Woods. Bajo el patrón oro la principal responsabilidad de los bancos centrales era mantener una paridad oficial entre la moneda y el oro. Por tanto, la estabilidad o equilibrio macroeconómico interno estaba subordinado a objetivos externos. Es decir, los objetivos de pleno empleo y estabilidad en precios estaban subordinados al comportamiento de la balanza comercial. Ver Ruggie, John (1998). *Constructing the World Polity: Essays on International Institutionalization*, London, Routledge. Esto se debía a que el pacto Estado- sociedad era completamente diferente al que se estableció posteriormente. En adelante, siguiendo a Paul Krugman, a los objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios se les llamará equilibrio interno. Ver Krugman, Paul (1989). *International Economics: Theory and Policy*, London, Scott-Foresman.

⁹⁴ Equilibrio externo, según Paul Krugman, significa alcanzar un equilibrio en la cuenta corriente conveniente para el desarrollo económico del país. Es decir, significa no incurrir en déficits o superávits cuantiosos. Ver Krugman, Paul (1989). *International Economics: Theory and Policy*, London, Scott-Foresman.

⁹⁵ Las transacciones comerciales internacionales estarían reducidas al trueque si no existiese un medio de intercambio.

reservas internacionales en dólares u oro de manera mayoritaria, y sus dólares estaban respaldados por oro en la Reserva Federal de Estados Unidos. Esto significaba que aquellos poseedores de dólares podían exigir la compra de esta divisa al Banco Central estadounidense por oro a precios oficiales. El sistema consistía en un patrón oro, en el que el dólar era la principal moneda de reserva.

La paridad cambiaria implicaba el seguimiento de cierta disciplina monetaria en los distintos países. Por un lado, para el caso de todas las monedas que estaban pegadas al dólar, si los bancos centrales seguían políticas monetarias expansivas en exceso, éstos perderían reservas internacionales y, tarde o temprano, les sería imposible mantener la paridad.⁹⁶ Por otro lado, para el caso de las autoridades monetarias estadounidenses, si la Reserva Federal realizaba una expansión monetaria, entonces los bancos centrales de los otros países aumentarían sus reservas en dólares hasta niveles que no podrían mantenerse debido a la obligación de cambiar dólares por oro en cualquier momento demandado (Krugman 1989).⁹⁷

También se crearon mecanismos que otorgaban la flexibilidad necesaria para alcanzar el equilibrio externo sin sacrificar objetivos de desarrollo interno. En este sentido, se estableció que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estaría listo y dispuesto a prestar divisas a los países miembros, para ayudarlos en períodos en que su cuenta corriente estuviese en una situación deficitaria temporal y en los períodos en que las restricciones a sus políticas monetaria y fiscales pudieran traer efectos adversos sobre el nivel de empleo.

⁹⁶ El incremento en la oferta monetaria crearía presiones devaluatorias que tendrían que contrarrestarse por medio de la venta de reservas internacionales –dólares– a todos aquellos poseedores de moneda nacional que quisieran intercambiarlas.

También, para contrarrestar los efectos negativos de la búsqueda del equilibrio externo – bajo un régimen de tipo de cambio fijo— se estableció la posibilidad de ajustar, por acuerdo mutuo, la paridad por medio de la devaluación o revaluación de la moneda. Es decir, pese a que las monedas de cada uno de los países estaban fijas con relación al dólar, la paridad podía cambiarse si el FMI estaba de acuerdo en que la balanza de pagos del país en cuestión estaba en una situación de desequilibrio fundamental.⁹⁸

Sin embargo, el sistema económico establecido en Bretton Woods adoptó una posición no liberal en el terreno de las finanzas, apoyando el uso de controles nacionales a los movimientos de capital.⁹⁹

De hecho, lo que permitió el equilibrio entre objetivos internos y externos de las diferentes economías fue la restricción a los movimientos de capitales internacionales.¹⁰⁰ Es decir, la introducción de medidas “anti-liberales” en el terreno de las finanzas, o lo que John Ruggie llama *embedded liberalism* del orden económico internacional de posguerra.¹⁰¹ Estas medidas permitieron que los países pudieran reconciliar compromisos externos con

⁹⁷ El incremento de la oferta monetaria estadounidense traería presiones revaloratorias sobre las monedas del resto del mundo, por lo que las autoridades de los bancos centrales se verían obligados a comprar reservas – dólares— a todos los oferentes.

⁹⁸ Ver Eichengreen, Barry (1994). International Monetary Arrangements for the Twenty First Century, Washington D.C., Brookings Institute y Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional.

⁹⁹ Al respecto ver Helleiner, Eric (1994 a). "From Bretton Woods to Global Finance: a World Turned Upsided Down", en R. Stubbs y G. Underhill, Political Economy and the Changing Global Order, London, Macmillan, p.164.

¹⁰⁰ Sobre el orden financiero internacional de posguerra establecido en las instituciones de Bretton Woods ver Ruggie, John (1998). Constructing the World Polity: Essays on International Institutionalization, London, Routledge; Helleiner, Eric (1994 b). States and the Reemergence of Global Finance, Ithaca, Cornell University Press; Eichengreen, Barry (1994). International Monetary Arrangements for the Twenty First Century, Washington D.C., Brookings Institute; Whyatt Walter, Andrew (1993). World Power & World Money, Exeter, Harvester Wheatsheaf, entre otros.

¹⁰¹ Es curioso señalar que la teoría de la estabilidad hegemónica ha señalado el declive de la hegemonía estadounidense como un motivo de amenaza del orden económico liberal internacional. Sin embargo, este orden no era tan liberal como se ha pensado. Sobre la teoría de la estabilidad hegemónica ver Underhill, Geoffrey (1997). "Private Markets & Public Responsibility in a Global System: Conflict & Co-operation in Transnational Banking & Securities Regulation", en R. Stubbs y G. Underhill (eds.), The New World Order in

metas internas de pleno empleo y estabilidad de precios, al ser capaces de manipular herramientas internas de política macroeconómica sin tener que preocuparse por los efectos de su actuación en el movimiento de capitales.

En este sentido, el FMI urgió a sus miembros a hacer convertibles sus monedas lo más pronto posible. Sin embargo, sólo llamó a la convertibilidad de las transacciones de cuenta corriente. Se permitió, de manera explícita, restringir las de la cuenta de capitales si se otorgaba la libre convertibilidad en la cuenta corriente (Krugman 1989). Esta decisión tuvo origen en la experiencia dislocadora de las relaciones económicas de entreguerras, que llevó a los artífices del acuerdo de Bretton Woods a ver a los movimientos de capital privado como un factor de inestabilidad económica que atentaba contra el crecimiento y contra el libre comercio. De esta forma, al insistir únicamente en el establecimiento de la convertibilidad para las transacciones de la cuenta corriente, esperaban facilitar el libre comercio, mientras que evitaban que los flujos de capital privado incrementaran las limitaciones externas al crecimiento de la economía (Krugman 1989).

La restricción al movimiento internacional de capitales se debió a la necesidad de asegurar la adopción de políticas autónomas dirigidas a consolidar el Estado de bienestar. En este sentido, Keynes y White –arquitectos del orden económico internacional que representaban al gobierno británico y al estadounidense, respectivamente— señalaron cuatro razones principales por las que un orden financiero liberal era incompatible con el Estado de bienestar. En primer lugar, los controles de capital eran necesarios para proteger a los nuevos mecanismos de planeación macroeconómica (desarrollados en los años treinta) de los movimientos financieros especulativos que podrían causar desequilibrios en el

International Finance, Basingstoke, Macmillan: 17-49 y Gilpin, Robert (1987). The Political Economy of

sistema.¹⁰² En segundo lugar, al crecer los gastos del Estado de bienestar, los gobiernos no podrían permitirse dejar que las grandes empresas y que los ciudadanos movieran su dinero fuera del país para evadir impuestos. En tercer lugar, estaba claro que las estructuras nacionales de regulación financiera, construidas durante los años treinta y cuarenta para facilitar la planeación industrial y macroeconómica, se verían erosionadas si los ahorradores nacionales y los acreedores tuvieran acceso a mercados financieros extranjeros. Finalmente, el Estado de bienestar tenía que protegerse de las fugas de capital inducidas por motivaciones políticas o por el deseo de influenciar una cierta legislación interna (Helleiner 1994 b).

Otro factor fundamental para establecer un orden económico internacional en el que los movimientos de capitales estuviesen restringidos fue la convicción generalizada sobre la conveniencia de un régimen de tipo de cambio fijo. Sólo un sistema financiero en el que el movimiento de capitales estuviese restringido podría mantener la confianza en un régimen de tipo de cambio fijo. Con respecto a esto, White explicó que los flujos de capital especulativo habían constituido una de las causas principales de las dislocaciones en las paridades cambiarias durante el período de entreguerras. Estos flujos necesitarían controlarse para mantener un sistema de tipos de cambio fijos (Helleiner 1994 b).

Finalmente, las restricciones a los movimientos de capitales se establecieron en nombre del libre comercio (Helleiner 1994 b). Con relación al comercio, Keynes argüía que

International Relations, Princeton, Princeton University Press, principal exponente de esta teoría.

¹⁰² Como señaló el propio Keynes, “el control de la economía nacional depende de la libertad para tener una tasa de interés apropiada sin referencia a las tasas que prevalecen en otras partes del mundo. Los controles de capital son un corolario de esto”. Ver Moggridge, Donald (ed.). (1980). Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume 26: Activities 1941-6: Shaping the Post-war World, Bretton Woods, London, Cambridge University Press.

movimientos de capital copiosos y volátiles forzarían ajustes violentos y dolorosos en la menos flexible cuenta corriente, que aumentaría la demanda por medidas proteccionistas.

Pese al compromiso con la convertibilidad de las monedas en las transacciones de cuenta corriente que sancionaba el acuerdo de Bretton Woods, la mayoría de los países europeos no lo concretizaron sino hasta finales de 1958.¹⁰³ Sin duda, esto facilitó la reconciliación entre compromisos externos y metas internas de pleno empleo y estabilidad de precios, ya que una vez establecida la convertibilidad en las transacciones de la cuenta corriente fue más difícil restringir cualquier tipo de movimiento de capital.

En resumen, la mezcla de un restrictivo arreglo financiero internacional, en lo que a movimientos de capital privado se refiere, y el cumplimiento tardío de la convertibilidad que aseguraría movimientos de capitales debido a transacciones comerciales de bienes y servicios, le otorgó a los gobiernos la posibilidad de usar arreglos intervencionistas para satisfacer sus objetivos económicos y políticos sin tener que preocuparse por los efectos que tendrían en los movimientos de capitales. Un sistema basado en la inexistencia de mercados financieros internacionales integrados permitió el uso de políticas macroeconómicas independientes por parte de las autoridades nacionales y, por tanto, de arreglos financieros intervencionistas.

Sin embargo, en las últimas tres décadas, el restrictivo acuerdo financiero ha sido sustituido por un proceso de integración de los mercados internacionales que ha incrementado exponencialmente el flujo y la movilidad del capital, transformando por

¹⁰³ Con anterioridad a esta fecha, la Unión de Pagos Europea había tenido la función de *clearinghouse* para las inconvertibles monedas europeas, realizando algunas de las actividades de un mercado cambiario y, por tanto, facilitando el comercio intraeuropeo.

completo la estructura de los mercados y de la economía internacional en general, y provocando como consecuencia una reconceptualización de las funciones del Estado.¹⁰⁴

Algunos analistas señalan como antecedente de esta transformación a la misma restauración de la convertibilidad cambiaria, ya que modificó gradualmente la naturaleza de las restricciones externas a las que se enfrentaban los distintos países. Conforme el comercio de divisas se expandió, los mercados financieros en diferentes lugares comenzaron a estar cada vez más integrados. Debido a las crecientes oportunidades para movilizar recursos, las tasas de interés nacionales empezaron a estar más vinculadas unas con otras y, en consecuencia, también aumentó la velocidad con la que los cambios de políticas podían ocasionar que un país perdiera o ganara reservas internacionales.¹⁰⁵

Después de 1958, cuando se hicieron convertibles las monedas europeas, y durante los quince años posteriores, los bancos centrales tuvieron que estar cada vez más atentos a las condiciones financieras fuera del país o tomar el riesgo de repentinos reveses en sus reservas internacionales que podrían dejarlos sin los recursos necesarios para mantener la paridad cambiaria. Por ejemplo, cuando un país se enfrentaba con un incremento en la tasa de interés externa, el banco central se veía forzado a vender activos y aumentar la tasa de interés interna para mantener sus reservas internacionales (Krugman 1989).

Sin embargo, indudablemente el punto de quiebre fue el desmantelamiento del arreglo de paridad cambiaria de Bretton Woods en 1973 y el surgimiento de los

¹⁰⁴ Al respecto ver Strange, Susan (1986). *Casino Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell. Más adelante se explicará por qué la movilidad del capital ha provocado la reconceptualización de las funciones estatales.

¹⁰⁵ Resultado de la condición de paridad de intereses que supone un modelo de tipo de cambio fijo. Bajo la condición de paridad de intereses en un régimen de tipo de cambio fijo, el uso de la política monetaria es inútil, ya que el banco central tiene que intervenir en el mercado cambiario para mantener la paridad comprando o vendiendo reservas internacionales. Sin embargo, si la transferencia de capital internacional está restringida, no hay movimiento de capitales que afecte la estabilidad de los tipos de cambio.

euromercados.¹⁰⁶ El movimiento hacia regímenes cambiarios flexibles, así como el surgimiento de mercados de activos financieros fuera de la jurisdicción de los Estados, ocasionó que aumentara tanto el número de participantes y la cantidad de dinero manejado como la volatilidad.¹⁰⁷

Las causas de la creciente movilidad del capital han sido y siguen siendo motivo de debates académicos. Algunos estudiosos señalan a los avances en las tecnologías de las comunicaciones y de la información, y a las presiones del mercado como el origen de esta transformación. En este sentido, los avances tecnológicos han facilitado el rápido movimiento de capitales entre países al reducir los obstáculos físicos y geográficos existentes, y las presiones del mercado han hecho que las compañías proveedoras de servicios financieros adopten nuevas tecnologías, impulsen innovaciones en productos y se incremente la competencia financiera, presionando hacia la liberalización financiera en algunos países e incrementando con ello la movilidad del capital.¹⁰⁸

Entre las presiones del mercado se señalan, en primer lugar, la restauración de la confianza sobre la seguridad de las transacciones financieras internacionales a finales de los años cincuenta.¹⁰⁹ En segundo lugar, la rápida expansión de la demanda de mercado por servicios financieros internacionales que acompañó el crecimiento del comercio y de las actividades de las corporaciones multinacionales en los sesenta. En tercer lugar, el depósito

¹⁰⁶ Las causas del desmantelamiento de Bretton Woods no son motivo de este trabajo. Sin embargo, según Krugman, el acelerado paso al que la economía mundial creció en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, así como los conflictos entre las metas internas y externas amenazaron crecientemente el sistema de paridades fijas. Sin embargo, lo que llevó a proponer la reforma del sistema de manera directa fue el problema de balanza de pagos de Estados Unidos, el emisor de la moneda de reserva.

¹⁰⁷ Ver Strange, Susan (1986). Casino Capitalism, Oxford, Basil Blackwell.

¹⁰⁸ Ver Goodman, John y L. Pauly (1993). "The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets", World Politics 46: 50-82 y Strange, Susan (1986). Casino Capitalism, Oxford, Basil Blackwell.

en los bancos internacionales del superávit de los países productores de petróleo después del primer shock petrolero. Finalmente, la cuarta fuerza se localiza en el movimiento hacia un régimen de tipos de cambio flotantes en los años setenta, que promovió que los actores del mercado diversificaran sus activos internacionalmente ante un mercado cambiario volátil.¹¹⁰

Por otro lado, se encuentran los estudiosos, como Robert Cox y Eric Helleiner, entre otros, que afirman que los avances tecnológicos no pueden considerarse más que como un mero catalizador.¹¹¹ Señalan que en realidad fueron algunos Estados los que tomaron las decisiones que hicieron que se incrementara la movilidad del capital al liberalizar sus propios mercados financieros. Detrás de este tipo de interpretaciones se encuentra la idea de que los mercados son estructuras creadas, delineadas y mantenidas por los mismos Estados y no parte del orden natural. Entonces, este cambio estructural se debe al cambio de la actitud misma de aquellas estructuras estatales que buscaron establecer las condiciones necesarias para crear mercados financieros internacionales más abiertos.

¹⁰⁹ Confianza que había sido destruida debido a la crisis de los años treinta y a los levantamientos políticos y económicos de los años siguientes.

¹¹⁰ Otras interpretaciones de este estilo identifican a la creciente movilidad del capital como la variable independiente que explica las transformaciones de las estructuras económicas internacionales. Señalan que la habilidad del capital para moverse más libremente a través de las fronteras es la mejor interpretación para explicar una variedad de cambios que van desde la desregulación y liberalización hasta la convergencia de política monetaria y fiscal en diferentes países. Sin embargo, la creciente movilidad del capital se considera como una variable que explica todo, pero a la vez no explica nada. Es decir, no explica por qué hay una mayor movilidad del capital, cuáles son las estructuras y procesos económicos, políticos y sociales detrás de esto. Ver Strange, Susan (1986). *Casino Capitalism*. Oxford, Basil Blackwell.

¹¹¹ Ver Helleiner, Eric (1994 b). *States and the Reemergence of Global Finance*, Ithaca, Cornell University Press; Underhill, Geoffrey (1997). "Private Markets & Public Responsibility in a Global System: Conflict & Co-operation in Transnational Banking & Securities Regulation", en R. Stubbs y G. Underhill (eds.), *The New World Order in International Finance*, Basingstoke, Macmillan: 17-49; Cox, Robert (1994). "Global Restructuring: Making Sense of the Changing International Political Economy", en R. Stubbs y G. Underhill, *Political Economy and the Changing Global Order*, Basingstoke, Macmillan: 45-59; Ruggie, John (1998). *Constructing the World Polity: Essays on International Institutionalization*, London, Routledge; Gill, Stephen y D. Law (1993). "Global Hegemony & the Structural Power of Capital", en S. Gill (ed.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press: 93-126, y Strange, Susan (1986). *Casino Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell.

En este sentido, Helleiner afirma que las acciones o no acciones estatales que llevaron a la creciente movilidad del capital pueden agruparse en tres. En primer lugar, considera el fracaso en el establecimiento de controles efectivos a los movimientos de capital, una vez que la actividad comercial internacional había crecido, como un factor que definió el incremento del movimiento de los capitales.¹¹²

En segundo lugar, señala las actividades liberalizadoras de algunos gobiernos como de gran trascendencia, ya que les dieron a los actores del mercado mayor grado de libertad al eliminar los controles de capitales existentes. En este sentido, en el decenio de 1960, Estados Unidos y Gran Bretaña apoyaron el rápido crecimiento de los mercados de eurodólares en Londres, abriendo un nuevo mercado libre de regulación en el que el comercio de activos financieros se hacía en divisas. Las iniciativas de Estados Unidos, en 1974, y de la Gran Bretaña, en 1979, diseñadas para otorgar ventajas a sus sectores financieros nacionales, fortalecieron las presiones para una desregulación competitiva en otros países industrializados durante los años ochenta. El cambio tecnológico y las fuerzas del mercado encendieron la mecha de la globalización financiera, pero el papel de los gobiernos de ciertos Estados fue clave. Finalmente, Helleiner señala que la capacidad de los Estados para organizarse con el objeto de prevenir crisis financieras, también fue un factor que contribuyó con este fenómeno de internacionalización financiera (Helleiner 1994 b).

Sin embargo, independientemente de cuáles hayan sido las causas primeras de la creciente movilidad del capital, todas estas explicaciones asumen que ésta ha reducido la

¹¹² La iniciativa para introducir controles de capital fracasó frente a una fuerte oposición de los Estados Unidos. No sólo se opusieron a las propuestas de cooperación internacional, sino abolieron sus propios controles de capitales a principios de 1974 y presionaron a otros países a hacer lo mismo. El fracaso de la iniciativa marcó el colapso del principio de Bretton Woods de que el liberalismo en asuntos financieros debía ser sacrificado para preservar un régimen cambiario estable.

habilidad de los Estados para controlar o modelar su inserción en la economía internacional. Es decir, que la integración financiera internacional ha provocado un cambio en la balanza de poder entre las fuerzas estatales y el capital, inclinándola a favor de este último y ocasionando una situación de “poder estructural del capital” (Cox 1994, p. 46). Según Susan Strange, “poder estructural” es el poder para moldear y determinar las estructuras de la economía política global, el poder para establecer las estructuras sobre las que se llevarán a cabo los procesos políticos y económicos.¹¹³ En este sentido, el poder estructural del capital provoca que la maquinaria estatal cambie sus preferencias y prioridades, y opte por cooperar con lo dictado por los mercados financieros globales, ya que la interdependencia comercial y financiera erosiona sus poderes de control (Helleiner 1994 b).

La movilidad del capital ha tenido consecuencias definitorias en la forma en cómo se conciben las actividades estatales, ya que ha amenazado directamente a los arreglos intervencionistas por tres vías principales. En primer lugar, la importancia de ciertos actores nacionales que están vinculados con el exterior y que se beneficiarían de la reforma financiera ha aumentado, por lo que sus demandas por liberalizar y abrir los mercados cobran mayor importancia. Además, la interdependencia también implica que los inversionistas extranjeros tengan una posición más fuerte en las dinámicas nacionales, ya que las compañías financieras de los países industrializados tienen una agenda frente a sus gobiernos para que éstos presionen de manera bilateral y multilateral por la apertura financiera (Haggard y Maxfield 1996, p. 37).

En segundo lugar, la creciente magnitud y complejidad de los movimientos de capital ha hecho que los controles sean más difíciles de mantener debido al incremento en

¹¹³ Strange, Susan (1988). States and Markets, London, Pinter, pp. 24-34.

las oportunidades de evasión y a la creciente posibilidad de arbitraje (Haggard y Maxfield 1996, p. 37).¹¹⁴ Con relación al arbitraje, la vinculación entre los mercados ha relacionado estrechamente las diferentes tasas de interés, por lo que el uso de políticas intervencionistas se ha tornado mucho más costoso. El seguimiento de una política económica inflacionaria en un país haría que sus tasas de interés dejaran de ser competitivas y que el capital, en búsqueda de mayor rendimiento, se dirigiera a otros mercados.

Por otro lado, aunque la evasión de controles siempre ha existido, la creciente interdependencia ha aumentado tanto las motivaciones como las oportunidades para esquivar las restricciones. Esto se debe a que la expansión del sector de bienes comerciables aumenta las oportunidades de las empresas para darle la vuelta a los controles de capital. Cuando las compañías de los países en desarrollo invierten de manera creciente en el exterior, los gobiernos experimentan dificultades en la supervisión de las operaciones financieras y en las transacciones entre las oficinas centrales y las subsidiarias. Asimismo, el incremento en el número de viajes y la profundización de los intercambios vía telecomunicaciones han hecho más fácil que los ciudadanos evadan los controles de capital, incluso cuando se mantienen en vigor dichos controles sobre las transacciones internacionales de las instituciones financieras.

En tercer lugar, la integración financiera ha abierto la posibilidad de acceder a fuentes alternativas de financiamiento fuera de las planeadas por el Estado, creando dos efectos. Por un lado, la capacidad de control sobre los sistemas nacionales se ha visto disminuida al dejar de controlar al crédito y, de alguna forma, la oferta monetaria (Helleiner

¹¹⁴ El arbitraje se define como la compra y venta de un bien en distintos lugares, lo cual permite explotar ganancias sin riesgos debido a la discrepancia de precios. Ver Mansell Carstens, Catherine (1992). Las nuevas finanzas en México, México, Milenio-IMEF-ITAM.

1994 b). Por el otro, la disponibilidad de financiamiento internacional podría ocasionar que los gobiernos con recursos financieros escasos y crecientes necesidades de divisas respondieran con políticas de liberalización o desregulación de sus sistemas financieros y de inversión con el objeto de atraer capital. Algunos afirman que la movilidad del capital es una característica estructural del sistema internacional¹¹⁵ y que, por ello, los Estado al optar por no desmantelar sus estándares regulatorios pierden recursos que se dirigen a otros centros financieros más libres con mercados más desregulados (Helleiner 1994 b, p. 170). De esta manera, los Estados caen en una dinámica que Cerny conceptualiza como *competition state* en la que ellos mismos retraen su capacidad de intervenir en los mercados financieros con el objeto de ser más competitivos (Cerny 1994).

3.2 Caso mexicano y conclusiones capítulo 3

En el caso de la reforma financiera mexicana que se estudia en esta tesis, la influencia de la creciente movilidad del capital se manifestó de dos maneras. En primer lugar, el surgimiento de mercados internacionales de capital hizo que se presentara la posibilidad potencial de explotar una gran cantidad de negocios muy lucrativos, a los que no tenían acceso las instituciones financieras mexicanas no bancarias.

Esto provocó, por un lado, que aumentaran los incentivos de estas instituciones para evadir la reglamentación y que, por tanto, los controles gubernamentales fueran menos efectivos. De acuerdo con Minushkin, “durante los años de la crisis de la deuda, los *casabolseros* ayudaron a sus clientes a darle la vuelta a las restricciones y ayudaron a que la inversión extranjera participara en la Bolsa y en los mercados de dinero utilizando prestanombres” (Minushkin 2001, pp. 205 y 206).

¹¹⁵ Andrews, David (1994). "Capital Mobility and State Autonomy", *International Studies Quarterly* 38: 193-

Por otro lado, también hizo que estas instituciones financieras cabildaran de manera abierta por la liberalización. “Los controles cambiarios y las restricciones a la inversión extranjera molestaban a los *casabolseros*, que podían identificar grandes oportunidades de inversión para sus clientes en mercados foráneos, pero que —debido a las restricciones— tenían que dejar pasar, siendo aprovechadas por bancos y casas de bolsa extranjeras” (Minushkin 2001, pp. 205 y 206).¹¹⁶

Así las cosas, la movilidad del capital influyó en la redefinición de los intereses de cierto grupo de poder nacional. Sin embargo, más allá de cuáles fueron las preferencias de esta élite financiera, es fundamental considerar otro fenómeno: el poder que detentaron y que permitió que tuvieran una fuerte receptividad en el gobierno. Este poderío radicó en factores que poco tiene que ver con la movilidad del capital internacional.

La receptividad e influencia de los *casabolseros* tiene origen en la transformación estructural del sistema financiero mexicano, derivada en gran medida de la nacionalización bancaria y del crecimiento de la Bolsa durante el decenio de 1980.¹¹⁷ Gracias a esta transformación, los grupos interesados en un sistema financiero más libre y más vinculado con los mercados internacionales pudieron pugnar a favor de sus intereses con mayor fuerza.

En este mismo sentido, la creciente movilidad del capital tuvo un efecto sobre las negociaciones políticas nacionales al asignar costos y beneficios entre diferentes grupos

218.

¹¹⁶ Existe un antecedente de apertura de los mercados financieros nacionales en el decenio de 1970 que también estuvo influenciado por la creciente movilidad del capital. En los años setenta los *casabolseros* pugnarón por permitir su participación en nuevas y muy rentables actividades internacionales, con el objeto de adquirir una actuación mayor en un mercado nacional dominado por los bancos. Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, p. 205.

¹¹⁷ Esta transformación estructural en el sistema financiero mexicano se analizará con detalle en el capítulo 5.

sociales.¹¹⁸ La creciente movilidad internacional del capital, así como la transformación del sistema financiero internacional hacia uno en el que el financiamiento se obtiene vía los mercados de títulos (y no los mercados bancarios) benefició a los *casabolseros*.¹¹⁹ Provocó que unos grupos se volvieran más poderosos y otros menos, alterando el poder relativo de negociación, ya que la movilidad del capital fortalece los intereses de los financieros y de las corporaciones multinacionales que se involucran en transacciones transfronterizas (Minushkin 2001, p. 236). Es decir, colaboró con la transformación estructural del sistema financiero mexicano a la que ya se ha hecho mención y que se describirá con mayor detalle en el capítulo 5.

En segundo lugar, la influencia de la creciente movilidad del capital en la reforma financiera mexicana también se manifestó en el hecho de que se abrió la posibilidad de tener acceso a una gran cantidad de recursos internacionales para financiar el desarrollo. Sin embargo, esta oferta de recursos tuvo que conjuntarse con un factor que poco tiene que ver con la movilidad de las inversiones, y éste fue la situación de escasez de capital al interior del país y de enorme demanda de divisas ocasionada por la crisis de la deuda y por la puesta en marcha de un nuevo modelo de desarrollo.¹²⁰

Durante los años setenta los mercados internacionales de capital también brindaron recursos a aquellos países que permitieron el endeudamiento internacional de compañías privadas y de bancos.¹²¹ México aprovechó esta oportunidad al permitir que bancos

¹¹⁸ Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, p. 32.

¹¹⁹ Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, p. 89.

¹²⁰ Este momento de vulnerabilidad económica se analizará con detalle en el capítulo 4.

¹²¹ A finales de los años setenta y principios de los ochenta se presentó una situación similar de liquidez internacional y movilidad del capital internacional, consecuencia del desmantelamiento del arreglo monetario de Bretton Woods.

mexicanos abrieran oficinas fuera del país y que tanto empresas privadas como públicas emitieran deuda en los euromercados.¹²² Diez años antes los mercados internacionales no dieron esta oportunidad y diez años después tampoco, ya que la experiencia de la crisis de la deuda hizo que no estuvieran dispuestos a prestarle a los países en desarrollo.

A finales de los años ochenta, se volvió a presentar una situación de liquidez internacional y de disponibilidad de capital. Sin embargo, a diferencia de la oferta de capital que prevaleció durante el decenio de 1970 (que se caracterizó por la canalización de créditos bancarios y de la compraventa de bonos públicos y privados), las fuentes de financiamiento internacional privilegiaban la transferencia de recursos vía la inversión en títulos financieros.¹²³

Así las cosas, esta oferta de capital internacional se presentó en un momento en el que el desarrollo de México requería del ahorro externo y en el que, por tanto, los costos de oportunidad de mantener las restricciones a las inversiones extranjeras aumentaron. En pocas palabras, la crisis del decenio de 1980 llevó a las autoridades gubernamentales a reconsiderar los beneficios de la apertura financiera *versus* la permanencia de los controles. “Parecía necesario abrirse a la inversión extranjera de cartera, de forma tal que pudiera alcanzar un crecimiento económico más fuerte” (Minushkin 2001, p. 206).

A manera de conclusión, podría decirse que sin duda alguna la variable internacional, definida como el incremento en la movilidad internacional del capital, tuvo

¹²² También se lanzó el Fondo México. Al respecto ver Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, p. 389.

¹²³ Durante la década de 1980 la forma en la que el capital internacional se movía fue transformada, presentándose un fenómeno conocido como “bursatilización”. Bursatilización significa una disminución comparativa del movimiento de capital ocasionado por intermediación bancaria directa, por un lado, y el incremento de la movilidad del capital que se desencadena por la compraventa de valores, por el otro –tanto de instrumentos de deuda como de capital.

una fuerte repercusión en el fenómeno de liberalización financiera que presenciamos en México. El surgimiento de mercados financieros internacionales muy redituables intensificó los incentivos de los empresarios bursátiles mexicanos para la evasión, así como su interés por la liberalización y la apertura financiera. Asimismo, la influencia de esta variable internacional también se manifiesta en el acceso a recursos internacionales que podrían solventar las necesidades de divisas del gobierno mexicano.

Sin embargo, la reforma financiera salinista no resultó únicamente del ambiente internacional. Como se ha señalado, tuvo características muy particulares que no responden completamente a la internacionalización financiera. Esta explicación sistémica por sí sola no explica el momento en que se puso en marcha, que tiene que ver (como se verá en el siguiente capítulo) con la necesidad de divisas del nuevo modelo de desarrollo, ni su profundidad en algunos aspectos o sus limitaciones en otros, que tienen que ver (como se verá en el capítulo 5) con la negociación con los grupos nacionales de interés.

Capítulo 4

Razones económicas del cambio de rumbo

El argumento de este capítulo es que la crisis financiera del Estado mexicano que se prolongó durante casi todo el decenio de 1980 (caracterizada por la dependencia del financiamiento externo, la escasez de liquidez internacional y la imposibilidad de generar internamente las divisas necesarias para el desarrollo) ocasionó que se pusieran en marcha una serie de reformas económicas, entre las que se encontraba la reforma financiera.

Los efectos de la vulnerabilidad financiera sobre la actividad estatal radican en que cuando prevalecen este tipo de condiciones, un país se vuelve más dependiente de la atracción de capital y de la prevención de su salida. Por tanto, el margen de maniobra *vis a vis* grupos poseedores de capital con intereses claros que apuntan hacia la liberalización y apertura –tanto internos como externos— disminuye, ya que se vuelve un imperativo de supervivencia restablecer la credibilidad y la seguridad de los inversionistas. En este sentido, tanto la privatización bancaria como la apertura financiera forman parte de un conjunto de medidas que buscaron atraer capitales, al asegurarle a los inversionistas que podrían sacar su dinero en caso de que el escenario económico empeorara y que el gobierno tenía la intención de aplicar políticas monetarias y financieras disciplinadas (Haggard y Maxfield 1996, p. 38).

Por otro lado, también argumento que la crisis de balanza de pagos de 1982 y la precaria situación económica que prevaleció durante el decenio de 1980, provocaron el desprestigio de los gobiernos revolucionarios, ya que su legitimidad había estado sustentada en la satisfacción de expectativas de crecimiento y bienestar social. El incumplimiento de estas expectativas hizo que se perdiera la credibilidad y facilitó la reducción de la

participación del Estado en la economía. En resumen, podría decirse que estos dos fenómenos, la vulnerabilidad económica y la pérdida de legitimidad del régimen político, contribuyeron con la puesta en marcha de la reforma financiera.

4.1 La vulnerabilidad financiera

El crecimiento basado en la expansión del gasto público que se presentó durante el sexenio de José López Portillo tuvo como consecuencia un tipo de cambio sobrevaluado que afectó negativamente a las exportaciones y estancó su crecimiento, así como crecientes déficits fiscales financiados con deuda externa.¹²⁴ Ambos factores provocaron, a su vez, un acelerado crecimiento en la cuenta de importaciones y un creciente desequilibrio en la balanza de pagos. A medida que las importaciones aumentaban y las exportaciones no petroleras lo hacían muy poco, el déficit de la balanza comercial se agravó y la cuenta externa se tornó mucho más dependiente del petróleo y, por tanto, más sensible a las fluctuaciones de los precios internacionales del energético (Lustig 1994, p. 31-48). A este desorden macroeconómico interno se sumó la caída de los precios internacionales del petróleo, así como el incremento de las tasas de interés externas a principios de los años ochenta, que provocaron déficits de cuenta corriente sin precedentes.¹²⁵ Como puede verse en los cuadros 4.1 y 4.2 los principales indicadores económicos se deterioraron.

¹²⁴ El incremento en el ingreso, ocasionado por el auge petrolero, provocó un crecimiento en la demanda interna que generó, a su vez, que aumentara la inflación y que el peso se encareciera, ya que el incremento en precios fue en el sector de bienes no comerciados. Al respecto ver Lustig, Nora (1994). México: Hacia la reconstrucción de una economía, México, El Colegio de México-FCE.

¹²⁵ A mediados de 1981 los precios del petróleo comenzaron a caer sin ninguna expectativa para un futuro mejor. El una vez pujante mercado petrolero que había multiplicado el poder de los países productores se convirtió en un recurso obsoleto para mantener una posición de poder en el escenario internacional.

Cuadro 4.1 Principales indicadores económicos (1976-1981)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
PIB (cambio porcentual anual)	4.2	3.4	8.2	9.2	8.3	7.9
Déficit fiscal (% del PIB)	9.9	6.7	6.7	7.6	7.5	14.1
Deuda externa total (mmd)	27.5	30.9	34.6	40.3	50.7	74.9
Deuda externa pública (mmd)	20.8	22.9	26.3	29.8	33.8	53
Deuda externa privada (mmd)	6.7	8	8.3	10.5	16.9	21.9
Balanza comercial (mmd)	-2.6	-1.1	-1.8	-3.2	-3.4	-3.8
Balanza cuenta corriente (mmd)	-3.7	-1.6	-2.7	-4.9	-10.7	-16.1
Exportaciones petroleras (% export. totales)	15.4	22.3	30.7	45.1	67.3	72.5
Tasa prima nominal de EU (%)	6.8	6.8	9.1	12.7	15.3	18.9
Precio petróleo (dólares por barril)	n.d*	n.d	13.3	19.6	31.3	33.2

* no disponible

Fuente: Datos del cuadro "Principales indicadores económicos, 1976-1981" en Nora Lustig (1994). México. Hacia la reconstrucción de una economía, México, El Colegio de México-FCE, pp. 40 y 41.

Cuadro 4.2 Principales indicadores económicos (1980-1989)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
PIB (cambio porcentual anual)	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-3.8	1.7	1.3	3.3
Deuda externa total (mmd)	92.4	93.8	96.7	96.6	101	107.5	100.4	95.1
Deuda externa pública (mmd)	59.7	66.6	69.4	72.1	75.4	81.4	81	76.1
Deuda externa privada (mmd)	32.7	27.2	27.3	24.5	25.6	26.1	19.4	19
Balanza comercial (mmd)	6.8	13.8	12.9	8.5	4.6	8.4	1.7	-0.7
Balanza cuenta corriente (mmd)	-6.2	5.4	4.2	1.2	-1.7	4	-2.4	-5.4
Participación exportaciones petroleras (% export. totales)	77.6	71.8	68.6	68.2	39.3	41.8	32.6	34.6
Tasa prima nominal de EU (%)	14.9	10.8	12	9.9	8.3	8.2	9.3	10.9
Precio petróleo (dólares por barril)	28.7	26.3	26.8	25.5	12	16.1	12.2	15.4

Fuente: Datos de los cuadros "Deuda externa, términos de intercambio y transferencia neta de recursos, 1980-1990" y "Principales indicadores económicos, 1981-1991" en Lustig, Nora (1994) México. Hacia la reconstrucción de una economía, México, El Colegio de México-FCE, pp. 54 y 55, y 62 y 63.

El choque externo y la lenta reacción del gobierno hicieron patente el profundo desequilibrio interno de la economía mexicana. Los problemas más notorios eran el déficit del sector externo y el de las finanzas públicas. Pero, el gobierno, en lugar de modificar la insostenible paridad cambiaria, financió la salida de divisas con préstamos del exterior cada vez más frecuentes y de plazos más cortos. “A principios de 1982 casi la mitad de la deuda externa del país debía pagarse o refinanciarse en los siguientes doce meses” (Lustig 1994, p. 44). El sector privado previó el resultado (las políticas expansionistas llevarían a la inflación y a la devaluación) y comenzó a depositar sus ahorros en el extranjero. La situación era difícil al principio, pero la fuga de capital la empeoró.

Este proceso llevó a que México se endeudara por encima de sus capacidades, a que la cuenta externa se deteriorara cada vez más y a una continua salida de recursos del país. El resultado fue la devaluación de febrero de 1982, cuando el peso perdió cerca de 70 por ciento de su valor. Sin embargo, la devaluación no mejoró la situación, ya que el gasto público no se contrajo. El gobierno siguió gastando y endeudándose al mismo ritmo, por lo que las fugas de capital continuaron. Finalmente, en agosto de 1982 fue imposible que el Banco de México siguiera manteniendo el tipo de cambio y el peso se devaluó estrepitosamente.

México no vivió una crisis de balanza de pagos por primera vez en 1982. De hecho, seis años antes, en 1976, el país había vivido una situación muy parecida. Sin embargo, las políticas aplicadas para lidiar con ella fueron muy diferentes. A diferencia de la crisis de balanza de pagos de 1976, en la que los mercados de eurodivisas continuaron inyectando capital al país gracias al petróleo, en 1982 todas las posibilidades de financiamiento internacional quedaron cerradas debido a lo que se considera en la literatura como la “crisis

de la deuda”. Es decir, a la inestabilidad financiera internacional que se presentó cuando las tasas de interés internacionales aumentaron y muchos países en desarrollo alcanzaron altos niveles de endeudamiento e insostenibles déficits en cuenta corriente que cuestionaron sus capacidades de pago.

En agosto de 1982, el gobierno de México dejó atónito al mundo financiero internacional al declararse insolvente y suspender los pagos de su deuda externa, exponencialmente adquirida durante los gobiernos de Luis Echeverría y José López Portillo (Ortiz 2000, p. 194).

También, a diferencia de la crisis de la década de los setenta, durante los años ochenta, la escasez de capital internacional se conjuntó con la salida de recursos destinados a pagar el servicio de la deuda y con la fuga masiva de capitales, promovida por la permanencia de una situación de recesión económica, inflación e inestabilidad cambiaria. En este sentido, mientras que el decenio de 1970 estuvo caracterizado por una amplia transferencia de recursos internacionales a América Latina, en general, y a México, de manera particular, lo que permitió financiar las actividades productivas y una participación gubernamental activa en la economía; los flujos de divisas hacia el país se detuvieron al principio de la década de los ochenta. Durante el período 1977-1981 las entradas netas de capital alcanzaron los 8.1 mil millones de dólares (5.1 por ciento del PNB) y, contrariamente, entre 1983 y 1989 esta cifra se volvió negativa (0.6 mil de millones de dólares) y representó 0.4 por ciento del PNB (CEPAL 1994).

La falta de financiamiento internacional y la fuga de capitales fue particularmente dramática para México debido a dos factores. Por un lado, México —al igual que otros países en desarrollo— es un país altamente dependiente de la transferencia de capital. La

explicación de este fenómeno se encuentra en que la evolución del modelo de desarrollo de sustitución de importaciones, pese a tener por objetivo crear una industria nacional que disminuyera la vulnerabilidad del país ante choques en la economía internacional, derivó en mayor dependencia y vulnerabilidad económica. Lo anterior se debió a que la sustitución de importaciones estuvo restringida a la producción de bienes finales, creando una fuerte dependencia de la importaciones de bienes primarios o de capital e intermedios, lo que incrementó tanto el volumen de la cuenta de importaciones, como los requerimientos de divisas.¹²⁶ Por otro lado, el desmedido endeudamiento que había contraído el país durante los años setenta y ochenta, también repercutió enormemente en la vulnerabilidad financiera del Estado mexicano, ya que en un momento en el que los recursos eran extremadamente escasos, también fue necesario transferir capital al exterior para pagar las obligaciones adquiridas.

En pocas palabras, después de la crisis de balanza de pagos de 1982, la situación económica del país se caracterizó por la dependencia del financiamiento externo aparejada de una escasez de liquidez internacional y de la imposibilidad de generar las divisas al interior del país mediante el crecimiento de las exportaciones. Así, se conjugaron una condición estructural de alta demanda de capital externo y la falta de oferta.

El nuevo gobierno de Miguel de la Madrid instituyó un programa de ajuste económico (Programa Inmediato de Reordenación Económica, PIRE), el cual no pudo sobrepasar la crisis ni restaurar el crecimiento. Este plan tuvo dos etapas. Primero, un tratamiento de choque en 1983 y, posteriormente, un período de puesta en práctica de políticas más graduales a lo largo de 1984 y 1985. El tratamiento de choque incluyó una

¹²⁶ Al respecto ver Bulmer Thomas, Victor (1994). The Economic History of Latin America since

gran devaluación de los tipos de cambio libre y controlado (113 y 95 por ciento, respectivamente), el incremento en la recaudación de impuestos y de otros rubros del presupuesto, así como una sustancial reducción del gasto público y la reestructuración de la deuda externa.

Sin embargo, el PIRE no funcionó y el resultado fue un sobreajuste combinado con altas tasas de inflación.¹²⁷ La caída del PIB fue mucho mayor a la planeada, alcanzando 4.2 por ciento; la recuperación de la cuenta corriente también fue mayor a la esperada, alcanzando un superávit de 5.4 por ciento del PIB, y la inflación se mantuvo en niveles de hasta 80 por ciento.¹²⁸ Por otra parte, durante la etapa gradual del ajuste, las políticas monetaria y de gasto fueron menos astringentes, por lo que se presentó una ligera recuperación económica durante 1984 y hasta mediados de 1985.

En 1986 se presentó una segunda caída de los precios internacionales del petróleo aún más estrepitosa.¹²⁹ Con ello, el país quedó sumido en una gran recesión que provocó una contracción del PIB de 3.8 por ciento en 1986, una inflación de 86.2 por ciento y una balanza de cuenta corriente por primera vez deficitaria (-1.3 por ciento del PIB) desde 1982. Como puede verse en el cuadro 4.2, la caída en los precios del petróleo provocó que los principales indicadores económicos se deterioraron.

Independence, Cambridge, Cambridge University Press.

¹²⁷ Sobre la implantación de este programa y su fracaso durante el decenio de 1980 ver Calderón Madrid, Ángel (1997). "Incomplete Fiscal Adjustment in Mexico since 1982", en Karel Jansen y R. Vos (comps.), External Finance and Adjustment, Ipswich, MacMillan: 121-156.

¹²⁸ El déficit fiscal fue la única variable que se comportó según lo previsto, pasando de -7.3 por ciento en 1982 a 4.2 por ciento en 1983. Al respecto ver Lustig, Nora (1994). México: Hacia la reconstrucción de una economía, México, El Colegio de México-FCE.

¹²⁹ De 24.7 dólares por barril en diciembre de 1985, el precio llegó a 8.6 dólares por barril en julio de 1986. Esta caída en los precios representó una pérdida de divisas de 8,500 millones de dólares, equivalente a 6.7 por ciento del PIB, a 48 por ciento del valor total de las exportaciones y a 26.2 por ciento de los ingresos del sector público.

Entonces, ante el fracaso del PIRE y los problemas económicos internos, así como ante la premisa de que era imposible cumplir con los compromisos externos si no había crecimiento, el gobierno mexicano emprendió un profundo programa de reforma estructural en diciembre de 1987: el Programa de Aliento al Crecimiento (PAC). El PAC representó un viraje tajante en los modelos de desarrollo económico que habían seguido los gobiernos revolucionarios (Manrique Campos 2000).

Con el PAC, implantado por el presidente de la Madrid, iniciaron cambios económicos estructurales, tales como la liberalización comercial y la flexibilización de la inversión extranjera directa, que fueron retomadas aún con mayor fuerza por su sucesor: Carlos Salinas de Gortari. En el nuevo programa de reforma estructural, en el que el sector privado adquiriría mayor responsabilidad como fuerza motriz de la economía, el control de la inflación también desempeñó un papel de primer orden.¹³⁰ Estabilización y cambio estructural se conjuntaron como elementos indispensables de la estrategia económica.

Como se mencionó arriba, el gobierno que inició su mandato en 1988, el de Carlos Salinas de Gortari, no sólo continuó con las políticas económicas de su antecesor, sino que las fortaleció. En este sentido, consolidó el ajuste fiscal y preservó la disciplina monetaria, fortaleció el control de la inflación y le agregó elementos al programa de ajuste estructural. Del simple equilibrio financiero del sector público, se pasó a redefinir funcional y

¹³⁰ De acuerdo con las autoridades, el control de la inflación permitiría que los consumidores y las empresas tomaran las decisiones de forma adecuada. Sobre el programa de ajuste fiscal y la disciplina monetaria se montó, a finales de 1987, el Pacto de Solidaridad Económica, que sustentado en la concertación social, pretendía eliminar a los factores inerciales de inflación. Al respecto ver Manrique Campos, Irma (2000). "Reforma financiera: innovación, desregulación y crisis", en Irma Manrique Campos (comp.), Arquitectura de la crisis financiera, México, UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas: 79-99. El PSE logró romper la inercia inflacionaria, lo que se tradujo en la recuperación de credibilidad de la gestión económica gubernamental y en la instauración del mecanismo de concertación que inauguró el Pacto como el instrumento principal de coordinación de la política económica del siguiente sexenio, lo que aseguró la premanencia de la

abiertamente el papel del gobierno en la economía, principalmente desde el punto de vista de su carácter de empresario y regulador. Así se planteó un ambicioso plan de privatizaciones y de desregulación en casi toda la economía.

De acuerdo con el gobierno de Miguel de la Madrid y, especialmente, de acuerdo con el de de Salinas de Gortari, la forma de adquirir las divisas requeridas por la economía era generándolas, por medio de un aumento considerable en la cuenta de exportaciones, o atrayéndolas vía ahorro interno o externo. En un intento por tratar de cubrir esta necesidad, la estrategia económica fue reorientada hacia privilegiar el desarrollo del sector exportador. Sin embargo, gracias a que el modelo de desarrollo seguido anteriormente (la sustitución de importaciones) había generado fuertes obstáculos para las exportaciones no petroleras, era evidente que, a pesar de grandes esfuerzos, el desarrollo de las exportaciones no sería capaz de llenar la falta de recursos en el corto plazo, por lo que la atracción del ahorro se convirtió en un elemento fundamental. Así, la situación de emergencia económica determinó que la atracción de capital se convirtiera en una estrategia fundamental del grupo en el poder. Con este objetivo en mente, fue necesario establecer políticas que indujeran a los acreedores e inversionistas, nacionales e internacionales, a comprometer su dinero en el país. Todo esto por medio del mantenimiento de indicadores macroeconómicos sanos que dieran muestra de una economía estable y confiable, de la desregulación de las actividades económicas, de la reducción del papel del Estado y de la apertura de atractivas oportunidades de negocios para el sector privado, entre otras.

En este marco se inscribió la reforma financiera. En este sentido, y por un lado, el proceso de liberalización y apertura forma parte del plan económico de Carlos Salinas para

reforma económica. Ver Rubio, Luis (1992). "Las dificultades de un sexenio", en C. Bazdresch *et al* (comps.),

restaurar el crecimiento con nuevos flujos de capital extranjero, al asegurarle a los inversionistas, nacionales y extranjeros, que podrían sacar su dinero en caso de que el escenario económico empeorara, que el gobierno tenía la intención de aplicar políticas monetarias y financieras disciplinadas y al ofrecerles amplias oportunidades de negocios.

Asimismo, y por otro lado, la reducción de peso de la deuda externa por medio de su reestructuración y renegociación también fue una pieza fundamental para la puesta en marcha de la reforma financiera. En el gobierno del presidente Salinas prevalecía la idea de que la administración anterior había hecho todo lo posible para cumplir los compromisos externos, sin lograr hacer crecer la economía. Esta preocupación coincidió con la voluntad internacional, ya que se presentó una transformación de la visión de la crisis de la deuda que suplantó al enfoque estrictamente financiero.¹³¹ Después de un largo y desgastante período en el que el financiamiento voluntario fue inexistente y en el que México sufrió una seria falta de liquidez en divisas, a principios de 1990, la comunidad internacional reconoció que para pagar era indispensable crecer y se lanzó la iniciativa Brady. Esta consistió en la reestructuración o renegociación de la deuda con los bancos comerciales, proporcionando alivio directo a la balanza de pagos, al reducir los flujos de servicio de la deuda. La renegociación de la deuda significó un impulso positivo a las expectativas de inversionistas tanto nacionales como extranjeros (Lecuona Valenzuela 2000, p. 21).¹³²

México: Auge, crisis y ajuste, México, FCE. 1.

¹³¹ Con respecto a la negociación de la deuda, el choque petrolero de 1986, de manera paradójica, abrió la oportunidad para considerar un nuevo enfoque en el manejo de la deuda externa por parte de la comunidad internacional. Ante los fuertes rumores acerca de que México optaría por la suspensión unilateral de sus obligaciones debido a la emergencia económica —y ante amenazas que se hicieran realidad en los casos de Brasil, República Dominicana y Ecuador— la comunidad internacional se vio en la necesidad de buscar alternativas viables para resolver los problemas de deuda de países en desarrollo, en el entendido de que la inestabilidad de estos países podría provocar una crisis de alcance internacional.

¹³² El Plan Brady no fue exclusivo para México. Fue una estrategia del gobierno de Estados Unidos destinada a reducir el monto y el servicio de la deuda en algunos países. El Plan se enunció en marzo de 1989 y México

Los nuevos flujos de capital hacia México que tanto el proceso de reforma estructural como la renegociación de la deuda externa estaban abriendo, requerirían de un sistema financiero moderno que pudiera adecuarse a la transformación que habían experimentado las transferencias internacionales de capital. Mientras que durante los años setenta habían tomado la forma de créditos bancarios sindicados, a finales del decenio de 1980 y durante los noventa, debido a la internacionalización de los mercados financieros, las transacciones de capital cambiaron radicalmente y aumentaron las transferencias realizadas en los mercados accionarios y de dinero. Es decir, el flujo de capital internacional ya no tomaría mayoritariamente la forma de financiamiento bancario, por lo que había que diseñar canales y mecanismos que incentivaran y facilitaran los movimientos internacionales de capital hacia los mercados de capitales y de dinero (Lecuona Valenzuela 2000, p. 21). En este sentido, la reforma financiera era una pieza fundamental para consolidar un sistema financiero que fuese capaz de atraer y generar los recursos requeridos para el crecimiento (Lecuona Valenzuela 2000, p. 19).

fue el primero en firmar un acuerdo con los bancos comerciales conforme a este nuevo Plan, que consistió en reducir la deuda y en convertirla en fondos garantizados.

4.2 Vulnerabilidad política ocasionada por la crisis económica

La crisis de balanza de pagos de 1982 no sólo desembocó en la situación de vulnerabilidad financiera descrita arriba, sino también en una de fragilidad política. La sensación de colapso económico total, que surgió a raíz de la crisis, hizo que se empezara a cuestionar la “legitimidad por gestión” que los gobiernos postrevolucionarios habían mantenido gracias a la satisfacción de ciertas expectativas de desarrollo económico, justicia social y defensa de la soberanía económica del país.

Según José Antonio Crespo, “el concepto de legitimidad es comprendido, en términos genéricos, como la aceptación por parte de los gobernados de las razones que dan los gobernantes para alcanzar el poder” (Crespo 1992, p. 16). Mientras que la legitimidad democrática o legal surge de un proceso electoral creíble y contenido, en el caso de la legitimidad por gestión, el Estado goza de ella cuando cumple con las metas o expectativas básicas generadas, o crea la imagen de que lo está haciendo, con un mínimo de eficacia.

La élite priísta pudo impulsar un crecimiento económico considerable que, aunque sus frutos fueron repartidos de manera inequitativa, hizo posible que buena parte de la población sintiera alguna mejoría económica y, más importante, generó en ella una expectativa de ascenso y promoción social. La profunda crisis económica que estalló al final del sexenio de López Portillo puso en entredicho la capacidad del Estado para continuar satisfaciendo esos requisitos mínimos que promovían su apoyo entre la ciudadanía (Crespo 1992, p. 24).

En este sentido, el golpe en contra de la intervención del Estado también nació de una búsqueda de legitimidad política. La experiencia traumática de la crisis mexicana de 1982 abrió espacios para políticos partidarios de reformas orientadas al mercado, ya que

“las políticas estatistas y desarrollistas habían perdido prestigio debido a la crisis económica después de los gobiernos de dos presidentes “populistas” y a la duración de casi una década de la última de las crisis (Heredia 1994, p. 274).¹³³

Podría decirse que empezó a predominar una sensación no sólo de agotamiento del modelo de desarrollo implantado hasta el momento, sino también de que los excesos de la puesta en marcha de dicho modelo habían llevado a la catástrofe, dando lugar al surgimiento de una élite gubernamental cohesionada en torno a ideas de libre mercado.¹³⁴ Por ello, se propagó una interpretación de la crisis en la que la “gran culpa” apuntaba al modelo de desarrollo de sustitución de importaciones y a los excesos en su establecimiento, por lo que un cambio radical que separara a los políticos de esta pesada imagen era necesario y muy bien recibido. La intensidad de las reformas económicas puestas en marcha se debe a este agotamiento, ya que la élite política mexicana convergió alrededor de un consenso de políticas económicas liberales en la búsqueda de la legitimidad herida del sistema político mexicano.

¹³³ Los presidentes a los que se hace mención son Luis Echeverría (1970-1976) y José López Portillo (1976-1982).

¹³⁴ La conversión de la élite política a una ideología neoliberal no es privativa para el caso mexicano. Otros países en desarrollo o industrializados sufrieron desaceleraciones que cuestionaron y disminuyeron el apoyo de los paradigmas económicos de la posguerra. Asimismo, “las dificultades para regular los movimientos de capital o faltar a obligaciones externas en una economía internacional cada vez más integrada y en un sistema financiero internacional abierto, también persuadieron a los gobiernos [...] de la necesidad de seguir los consejos de asesores neoliberales”. Helleiner, Eric (1994 b). States and the Reemergence of Global Finance. Ithaca, Cornell University Press, p.190.

Conclusiones capítulo 4

La puesta en marcha de la liberalización y apertura financiera tiene que ver la crisis del Estado mexicano del decenio de 1980. Los años ochenta en México estuvieron caracterizados por una completa escasez de capital externo. México fue durante todo el decenio de 1980 un exportador neto de capital y su necesidad de recursos era evidente. Además, las exportaciones no eran suficientes para generar las divisas que el crecimiento del país requería.

Por otro lado, como se vio en el capítulo anterior, la integración financiera internacional abrió la posibilidad de tener acceso a una gran cantidad de recursos internacionales para financiar el desarrollo. Así, la escasez de capital al interior del país y de enorme demanda de divisas se conjuntó con la abundancia de capital en los mercados internacionales, que para poder aprovecharse requerían de ciertas modificaciones que otorgaran certidumbre a los poseedores de capital.

En pocas palabras, la precaria situación económica fue la que llevó a las autoridades a tomar las decisiones necesarias para poder aprovechar los recursos internacionales. Pese a la existencia de esta oferta internacional de capital, si la posición económica del país durante todo el decenio no hubiese estado caracterizada por la escasez de divisas, tal vez no se hubieran realizado las reformas que buscaron atraer el capital. Es decir, la crisis llevó a las autoridades a reconsiderar los beneficios de la liberalización y de la apertura financiera. Esta situación extrema hizo que el mantenimiento de los controles se volviera muy costoso al limitar la posibilidad de satisfacer el objetivo primordial: la transferencia internacional de recursos hacia el país.

Capítulo 5

El gobierno y los grupos nacionales de interés

En este capítulo analizo los factores de política interna que influyeron tanto en la puesta en marcha de la reforma financiera como en las características que adquirió. Estas variables se consideran debido al impacto que las presiones de los grupos de interés pueden tener en el quehacer político y, por tanto, en la naturaleza de las reformas implantadas (Haggard y Maxfield 1993).

El argumento de este capítulo es que la puesta en marcha de la reforma financiera dependió, en gran medida, de la coalición de intereses entre el gobierno y un sector del empresariado nacional, particularmente de los *casabolseros*. Asimismo, señalo que más allá de esto, algunas de las características de la reforma estuvieron determinadas por la gran receptividad o influencia que las preferencias de los *casabolseros* tuvieron en la élite gobernante, resultado de la transformación en las alianzas del régimen político.¹³⁵

Por tanto, las variables que considero son, en primer lugar, la formación de esta coincidencia de intereses. Ésta dependió de la modificación de las preferencias de la élite gubernamental hacia la búsqueda de un menor papel del Estado en la economía, así como de mercados más abiertos y más libres, derivada de las condiciones económicas que marcaron al decenio de 1980, en la que la reforma financiera era una parte fundamental del nuevo modelo de desarrollo. Asimismo, también dependió de la transformación estructural que sufrió el sistema financiero en el decenio de 1980. De ser uno dominado por el sector

¹³⁵ Este es el argumento de Susan Minushkin y Arvid Lukauskas. Ver Lukauskas, Arvid y S. Minushkin (2000). "Explaining Styles of Financial Market Opening in Chile, Mexico, South Korea and Turkey", *International Studies Quarterly* (44): 695-723 y Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University.

bancario, pasó a ser uno dominado por los mercados de títulos, en manos de una élite reducida y homogénea que pugnaba a favor de la liberalización y la apertura financiera. Es decir, la necesidad de atraer capital y de desarrollar los mercados financieros no bancarios no fue provocado únicamente por el cambio de las preferencias gubernamentales ocasionadas por la crisis de la deuda. También deben considerarse los intereses de la nueva élite financiera (Minushkin 2001, pp. 203 y 204).

En segundo lugar, analizo la inter-relación entre el gobierno y la élite financiera nacional en la definición de la reforma. Con respecto a esto, señalo que debido a que la modificación del modelo de desarrollo requería del apoyo de aquellos grupos de interés que se beneficiarían con el cambio de rumbo, fue necesario hacer concesiones a su favor en las reformas implantadas.¹³⁶ Es decir, debido a que era necesario fundamentar las transformaciones económicas con el apoyo de ciertos grupos, los intereses de los *casabolseros* tuvieron una influencia particular en las características que tomó la reforma financiera, más allá de la coincidencia entre sus preferencias y las del gobierno.

5.1 Coalición de intereses¹³⁷

El decenio de 1980 fue testigo de una modificación radical en la estructura de poder del sector financiero nacional. Esta transformación estuvo definida por dos variables principales. Por un lado, por la neutralización de la fuerza de aquellos actores que habían sido, tradicionalmente, el grupo de interés más poderoso en el sector financiero: los viejos

¹³⁶ Ver Lukauskas, Arvid y S. Minushkin (2000). "Explaining Styles of Financial Market Opening in Chile, Mexico, South Korea and Turkey", *International Studies Quarterly* (44): 695-723 y Minushkin, Susan (2001). *Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries*, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University.

banqueros, y, por el otro, por el surgimiento de una nueva élite conformada por empresarios bursátiles que se consolidó como el grupo con mayor poder dentro del sector. La nacionalización de los bancos en 1982 neutralizó la fuerza de los viejos banqueros, mientras que la consolidación del nuevo grupo de empresarios bursátiles se debió al gran desarrollo de los mercados financieros no bancarios, y a la concentración de sus rendimientos durante los años ochenta.

Como ya se ha señalado, el sistema financiero mexicano se construyó sobre la base del predominio del sector bancario.¹³⁷ Sin embargo, desde los años sesenta emergió un pequeño grupo de *casabolseros* no afiliados a la banca, aunque legalmente subordinados a ella y cuya expansión se vio limitada por la legislación existente. Esta situación de franca dependencia los llevó a presionar a funcionarios gubernamentales para alcanzar mayor autonomía con respecto al sector bancario.¹³⁹

Durante los años setenta se realizaron modificaciones significativas a la legislación financiera que permitieron mayores espacios de maniobra para los empresarios bursátiles. En este sentido, en 1975 se aprobó la Ley del Mercado de Valores que fue una disposición fundamental para promover a la Bolsa como un contrapeso del sector bancario, a pesar de las protestas de este último. Dicha ley otorgó a las casas de bolsa un marco jurídico e institucional distinto, al señalar que constituirían entidades financieras independientes a los

¹³⁷ Como la transformación de los intereses de la élite gubernamental ya se explicó en el capítulo anterior, en esta parte se analizará únicamente la transformación estructural del sistema financiero mexicano.

¹³⁸ Los banqueros no sólo fueron el grupo de interés más fuerte dentro del sector financiero, sino también en todos los sectores de la economía nacional.

¹³⁹ Sobre el predominio del sector bancario a lo largo de la historia del sistema financiero mexicano moderno, ver Minushkin, Susan (por publicarse). "Banqueros and Bolseros: Structural Change and Financial Market Opening in Mexico." *Journal of Latin American Studies*.

bancos.¹⁴⁰ Gracias a la legislación de 1975 inició el desarrollo de los mercados de capitales nacionales y, como consecuencia, se preparó el terreno para que surgiera un sector que amenazaría el dominio de los banqueros e iniciaría la transformación estructural del sistema financiero mexicano.

Asimismo, como parte de este proceso de transformación, durante los años setenta se crearon una serie de instituciones y se realizaron acciones que contribuyeron al desarrollo de los mercados de dinero y capitales y, por tanto, al crecimiento de las instituciones financieras dedicadas a la intermediación de títulos.¹⁴¹ También, en 1978 se creó el mercado de deuda gubernamental por medio de la primera emisión de Certificados de la Tesorería (Cetes) y, con ello, el gobierno comenzó a financiarse vía la emisión de títulos de deuda que serían comerciados o intermediados en la Bolsa.¹⁴² El éxito obtenido con la aparición de los Cetes fue inmediato y su preponderancia se aprecia tanto en el hecho de que la tasa de rendimiento para estos valores se convirtió en la tasa representativa del mercado de dinero, como porque posteriormente comenzaron a emitirse otros títulos de deuda como los Bondes, Ajustabonos y Tesobonos debido al éxito de los Cetes. De hecho, cabe destacar

¹⁴⁰ Clavijo, Fernando y J. Boltvinik (2000). "La reforma financiera, el crédito y el ahorro", en F. Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 257-311.

¹⁴¹ Durante estos años, la Secretaría de Hacienda cerró las Bolsas de Guadalajara y Monterrey para concentrar el comercio y aumentar la liquidez de la Bolsa de la Ciudad de México; aumentó los requerimientos de reserva de los bancos comerciales para promover la adquisición de valores en la Bolsa y para financiar a las casas de bolsa; inició una mexicanización de la economía al listar las acciones de las empresas estatales en la bolsa; garantizó excepciones de impuestos para aquellas empresas que vendieran acciones al público, y creó el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval) y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Igualmente, en los años del boom de los petrodólares, el gobierno permitió que la inversión extranjera de cartera participara en las compañías mexicanas, a través del Fondo México, y estas transacciones se realizaron mediante la intermediación de las casas de bolsa mexicanas. Ver Minushkin, Susan (por publicarse). "Banqueros and Bolseros: Structural Change and Financial Market Opening in Mexico." Journal of Latin American Studies y Clavijo, Fernando y J. Boltvinik (2000). "La reforma financiera, el crédito y el ahorro", en F. Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 257-311.

¹⁴² Ver Mansell Carstens, Catherine (1995). "De la represión financiera a las operaciones de mercado abierto", en Catherine Mansell Carstens (comp.), Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos: 207-229.

que, en gran parte, el crecimiento de las actividades del sector financiero no bancario se debió a la introducción de estos instrumentos de deuda gubernamental.

Sin embargo, no fue sino hasta los años ochenta, por medio de la nacionalización de la propiedad bancaria y por el boom experimentado por los mercados financieros paralelos, cuando se consolidó y solidificó la transformación en la estructura de poder del sector financiero mexicano. Por un lado, la estatización de los bancos eliminó a los banqueros como fuerza social dentro del sistema financiero, liberando al desarrollo de otros mercados de cualquier tipo de oposición.¹⁴³

Por otro lado, el sector bursátil comenzó a crecer rápidamente y a ganar mayor influencia después de que el presidente López Portillo dio por terminada la libre convertibilidad del peso y de que nacionalizó los bancos en septiembre de 1982. En el cuadro 5.1 se muestra el crecimiento de los instrumentos financieros no bancarios (o en la Bolsa), tanto los de corto plazo como los de largo plazo. Como se puede ver, en diciembre de 1981 los instrumentos no bancarios representaban menos de 5 por ciento del total de la base monetaria, mientras que a partir de diciembre de 1982 comenzaron a crecer exponencialmente, alcanzando más de 10 por ciento en 1985, más de 15 por ciento en 1987 y, sólo un año, después más de 25 por ciento.

¹⁴³ Los mercados de acciones y de dinero no se desarrollaron con anterioridad debido a que el predominio del mercado bancario no permitió el crecimiento de otro tipo de intermediarios y de instrumentos financieros.

Cuadro 5.1 Porcentaje de activos financieros en la Bolsa

Fecha	M4 Total en miles de pesos	Instrumentos no bancarios a corto plazo		Instrumentos no bancarios a largo plazo		Instrumentos no bancarios totales	
		Total (miles de pesos)	Total (%)	Total (miles de pesos)	Total (%)	Total (miles de pesos)	Total (%)
Dic-77	\$521,441	\$9	0.002	\$1,773	0.340	\$1,782	0.342
Dic-78	\$704,912	\$2,167	0.307	\$2,608	0.370	\$4,775	0.677
Dic-79	\$973,591	\$17,265	1.773	\$8,077	0.830	\$25,342	2.603
Dic-80	\$1,399,110	\$38,905	2.781	\$13,345	0.954	\$52,250	3.735
Dic-81	\$2,076,126	\$67,797	3.266	\$15,666	0.755	\$83,463	4.020
Dic-82	\$3,648,953	\$261,808	7.175	\$30,326	0.831	\$292,134	8.006
Dic-83	\$6,095,046	\$415,613	6.819	\$149,583	2.454	\$565,196	9.273
Dic-84	\$10,389,588	\$724,145	6.970	\$290,928	2.800	\$1,015,073	9.770
Dic-85	\$15,789,205	\$1,093,619	6.926	\$561,723	3.558	\$1,655,342	10.484
Dic-86	\$32,639,258	\$2,946,908	9.029	\$1,498,670	4.592	\$4,445,578	13.620
Dic-87	\$84,528,977	\$12,363,804	14.627	\$3,426,442	4.054	\$15,790,246	18.680
Dic-88	\$134,317,494	\$34,792,767	25.903	\$2,356,124	1.754	\$37,148,891	27.658
Dic-89	\$202,538,720	\$57,691,075	28.484	\$6,336,108	3.128	\$64,027,183	31.612
Dic-90	\$296,400,012	\$75,250,970	25.388	\$18,238,311	6.153	\$93,489,281	31.542
Dic-91	\$387,788,832	\$49,102,640	12.662	\$44,100,927	11.372	\$93,203,567	24.035
Dic-92	\$464,471,868	\$51,504,737	11.089	\$53,084,565	11.429	\$104,589,302	22.518
Dic-93	\$587,735,384	\$93,019,989	15.827	\$58,920,118	10.025	\$151,940,107	25.852
Dic-94	\$729,091,328	\$135,816,354	18.628	\$40,115,880	5.502	\$175,932,234	24.130
Dic-95	\$880,053,168	\$75,839,028	8.618	\$52,015,114	5.910	\$127,854,142	14.528
Dic-96	\$1,166,200,449	\$118,439,746	10.156	\$48,594,165	4.167	\$167,033,911	14.323
Dic-97	\$1,492,630,315	\$218,420,047	14.633	\$67,077,190	4.494	\$285,497,237	19.127
Dic-98	\$1,841,956,530	\$245,480,409	13.327	\$97,304,780	5.283	\$342,785,189	18.610

Fuente: Información Económica, Banco de México.

El desarrollo de la Bolsa se debió, en primer lugar, a la desconfianza que generó la nacionalización bancaria entre el público inversionista y al vuelco de éste hacia otras opciones de ahorro y financiamiento. “[...] Muchos mexicanos de la clase media y de la clase alta comenzaron a ver con sospecha al gobierno y a los bancos. No querían tener su dinero en instituciones propiedad de un gobierno que recientemente se había ‘robado’ sus depósitos en dólares y empezaron a poner sus inversiones en títulos de corto plazo listados en la Bolsa de Valores” (Minushkin 2001, p. 170).

En segundo lugar, durante los años ochenta los rendimientos ofrecidos por los instrumentos del mercado bancario se mantuvieron en niveles demasiado bajos debido a altas tasas de inflación y a tasas de interés reales negativas. Mientras el gobierno establecía las tasas de interés de los productos financieros del sector bancario, el mercado determinaba las tasas de interés de los productos financieros listados en la Bolsa y estas tasas eran mucho más altas. Para los ahorradores, la Bolsa era más atractiva y les otorgaba mayor liquidez (Minushkin, por publicarse, p. 20).

En tercer lugar, en este periodo existieron fuertes limitaciones al crédito para el sector privado, debido a que el déficit público fue financiado crecientemente por el sistema bancario a pesar de la introducción de las subastas de valores gubernamentales. De hecho, durante estos años aumentó el encaje legal, de tal manera que la escasa captación de la banca comercial se la adjudicaba el gobierno por medio del Banco de México, situación que generó escasez de crédito para los sectores considerados como no prioritarios. Por ello, muchos empresarios que necesitaban recursos se dirigieron a los mercados de acciones y de dinero.

En cuarto lugar, el financiamiento bancario al sector público no bastaba para cubrir el déficit fiscal, por lo que el gobierno optó por incrementar la emisión de títulos de deuda pública de corto plazo en el mercado de valores, con tasas de rendimientos superiores a las ofrecidas por la banca. Entonces, debido a que los bancos no podían operar en el mercado de valores y a las diferencias entre las tasas bancarias y los rendimientos en la Bolsa, el incremento en la emisión de valores gubernamentales provocó un desplazamiento de fondos hacia el mercado de títulos de deuda en el mercado de valores y la consecuente desintermediación bancaria.¹⁴⁴

Finalmente, otras acciones derivadas directamente de la nacionalización contribuyeron al fortalecimiento de la Bolsa Mexicana de Valores. En este sentido, tanto los bonos de indemnización bancaria como los activos no bancarios propiedad de los bancos que habían pasado a manos del Estado, fueron colocados en el mercado bursátil. De la misma manera, unos cuantos años después, la privatización parcial de los bancos —por medio de la venta de 34 por ciento del capital que constituyeron los Certificados de Aceptación Patrimonial— también se realizó por medio de transacciones bursátiles.

Aparejado a este crecimiento de la actividad financiera no tradicional, se vivió un proceso de desintermediación bancaria en el que los bancos perdieron muchos negocios que se fueron a las casas de bolsa. Como se muestra en el cuadro 5.2, la captación total de recursos por parte de la banca disminuyó continuamente durante la década de 1980. En 1983 representaban 84 por ciento del total de los activos y en 1988 representaron únicamente 28.9 por ciento.

¹⁴⁴ Clavijo, Fernando y J. Boltvinik (2000). "La reforma financiera, el crédito y el ahorro", en F. Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 257-311.

Cuadro 5.2. Activos no monetarios en poder del público en el sistema bancario

miles de millones de pesos 1983-1988

	Activos bancarios a/	Porcentaje del total de activos
1983	3,941.7	84.0
1984	6,622.6	81.7
1985	9,391.0	76.2
1986	17,968.0	66.7
1987	46,352.0	64.4
1988	23,890.0	28.9

a/ instrumentos tradicionales de ahorro. Excluye aportaciones bancarias.

Fuente: Katz, Isaac (1990). El sistema financiero mexicano: alternativas para el futuro. Motor de desarrollo económico, México, CIDAC, cuadro 10, p.40.

Las ganancias generadas por el desarrollo de la Bolsa se concentraron en un grupo reducido de personas, el cual se convirtió en una nueva élite financiera homogénea que redujo el peso económico tanto de los bancos en manos del Estado como de los ex-banqueros privados. La consolidación y preponderancia de esta nueva élite determinó la transformación estructural que sufrió el sistema financiero en el decenio de 1980. De ser uno dominado por el sector bancario, pasó a ser uno dominado por los mercados de títulos, en manos de un pequeño grupo.

Este grupo, centrado en la industria bursátil, tenía preferencias diferentes a las de los antiguos banqueros con relación a la liberalización y apertura financiera. En este sentido, a los *casabolseros* les interesaba el desmantelamiento de los controles de crédito y la privatización, ya que habían logrado acumular el capital necesario para costear el rentable negocio bancario. De hecho, fueron precisamente los miembros de esta élite los que compraron los bancos privatizados. Como se muestra en el cuadro 5.3, de los 18 bancos en venta, trece fueron adquiridos por casas de bolsa –principalmente por aquellas que experimentaron un enorme crecimiento durante los ochenta.

Cuadro 5. 3. Compradores de los bancos privatizados

• Multibanco Mercantil G.F. Probursa a/	• Banamex G.F. Accival	• Banco del Atlantico GBM
• Banca Cremi Gómez-Grupo Dina	• Bancomer Vamsa	• Banca Promex Finamex
• Banpais G.F. Mexival	• Banco BCH Carlos Cabal	• Banoro Estrategia
• Bancreser Roberto Alcántara	• Banca Serfin G.F. Obsa	• Banorte Maseca
• Banco de Oriente G.F. MARGEN	• Multibanco Comermex Inverlat	• Banco Internacional Prime
• Banca Confía ABACO	• Banco Mexicano Somex Invermexico	• Banco del Centro Multiva

a/ los compradores en negritas son casas de bolsa.

Fuente: Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, pp. 267-335; Adams, John (1997). Mexican Banking and Investment in Transition. Westport (Connecticut), Quorum Books, p. 25; y Danby, Colin (1997). Financial Liberalization in Mexico 1989-1993, tesis doctoral, Economía, University of Massachusetts, p. 61.

Asimismo, la amplia y profunda apertura financiera también se convirtió en un interés primordial para este sector.¹⁴⁵ Mientras que la “posición de los banqueros tradicionales había sido ambigua sobre la apertura financiera debido a la amenaza que le impondría al control oligárquico del sistema, los *casabolseros* la promovieron [...]” (Lukauskas y Minushkin 2000, p. 711). Esto último se debió a que el surgimiento de mercados internacionales de capital hizo que se presentara la posibilidad potencial de explotar una gran cantidad de negocios muy lucrativos denominados en monedas extranjeras, a los que (por la naturaleza cerrada de los mercados financieros mexicanos) no tenían acceso los empresarios bursátiles mexicanos.

Como señalan Haggard y Maxfield, los intermediarios financieros nacionales se verían beneficiados con la liberalización de flujos de capital, porque abriría oportunidades

¹⁴⁵ Es decir, el desmantelamiento de las restricciones al libre movimiento internacional de capitales.

de negocio debido a la posibilidad de intermediación de la demanda de valores nacionales por extranjeros, así como de la demanda de activos extranjeros por nacionales. Además, dada la estructura del sistema financiero de la mayoría de los países en desarrollo, la apertura de la cuenta de capitales también traería consigo posibilidades de arbitraje. Al estar organizados de forma oligopólica, la apertura financiera no traería una convergencia inmediata de las tasas de interés nacional e internacionales, creando la posibilidad de beneficiarse de este diferencial (Haggard y Maxfield 1996). Por tanto, la eliminación de los controles de capitales se convirtió en una prioridad para la industria bursátil a finales del decenio de 1980.

Podría decirse que, durante el sexenio de Carlos Salinas, las autoridades gubernamentales y la nueva élite financiera compartieron la preferencia de impulsar la liberalización y la apertura del sistema financiero nacional (Minushkin 2001, pp. 206 y 207). Sin embargo, como se verá en el apartado siguiente, los *casabolseros* querían que se pusiera en marcha una liberalización y apertura financiera con características muy particulares.

5.2 Receptividad e influencia de los nuevos financieros

Tomando en cuenta la transformación estructural en el sector financiero que se ha descrito arriba, podría decirse que la posición gubernamental de liberalización y apertura coincidió con los intereses de determinadas grupos que se beneficiarían de las reformas. Sin embargo, esta coincidencia de intereses no es suficiente para explicar la naturaleza de las políticas puestas en marcha. En particular, no es suficiente para explicar la exitosa forma en que los *casabolseros* avanzaron sus preferencias y delinearon el tipo de reformas

implantadas. Por ello, una parte importante de la explicación radica en que este grupo se convirtió en un bastión de apoyo para las políticas gubernamentales, en un momento en el que prevalecía un clima de tensión entre el gobierno y el sector empresarial y en el que se pretendían avanzar reformas estructurales al modelo de desarrollo (Heredia 1992).¹⁴⁶

A pesar de la existencia de un régimen emanado de una revolución social que contaba con herramientas intervencionistas en los procesos de creación y distribución de riqueza, el empresariado nacional y el gobierno pudieron establecer un acuerdo de convivencia que prevaleció, con algunos reveses, a lo largo de los años. El Estado intervencionista mexicano, a causa de su debilidad financiera, no contaba con suficiente fuerza y requería de la cooperación del capital nacional, que estaba dispuesto a colaborar si se le aseguraba un mercado protegido que le permitiera tener altos rendimientos y seguridad a sus inversiones.¹⁴⁷ La implantación eficaz de las políticas públicas hasta 1982 dependió de este arreglo informal que combinaba las facultades intervencionistas del Estado, el control que éste tenía sobre la fuerza de trabajo vía el pacto corporativo y el mantenimiento, por parte del sector empresarial, de una baja participación política y de una intensa actividad económica.¹⁴⁸ Este acuerdo no parecía estar en contra de los intereses

¹⁴⁶ Algunos analistas, como Kessler y Minushkin, han señalado que el gobierno no sólo obtuvo el apoyo político necesario para institucionalizar las reformas estructurales, sino también dinero —por medio de la compra de los bancos a precios muy altos— para financiar programas sociales de combate a la pobreza (como solidaridad) y campañas electorales. Ver Kessler, Timothy (1998). "Political Capital. Mexican Financial Policy under Salinas", *World Politics*, 51: 36-66 y Minushkin, Susan (2001). *Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries*, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, pp. 209.

¹⁴⁷ Ver Elizondo, Carlos (2001). *La importancia de las reglas. Gobierno y empresario después de la nacionalización bancaria*, México, FCE.

¹⁴⁸ Ver Heredia, Blanca (1994). "Making Economic Reform Politically Viable: The Mexican Experience", en William Smith, C. Acuña y E. Gamarra, *Democracy, Markets and Structural Reform in Latin America. Argentina, Bolivia, Brazil, Chile and Mexico*, Coral Gables, University of Miami.

empresariales y, por el contrario, era considerado como un marco adecuado para formular sus demandas y llegar a acuerdos con el sector público.

La existencia de este *modus operandi* dentro de un régimen sostenido ideológicamente en una revolución social hizo que el discurso y las políticas desarrollistas permearan los fundamentos del Estado mexicano, pero también que, por lo menos durante los años cincuenta y sesenta, se mantuviera cierto consenso entre la élite política sobre la necesidad de asegurar la estabilidad macroeconómica (Elizondo 1993, p. 8). Sin embargo, el funcionamiento de este arreglo entre el empresariado y el régimen político empezó a quebrarse debido al manejo de la política económica y a la intervención gubernamental en los sectores productivos durante los gobiernos de Luis Echeverría y José López Portillo, por lo que la conducta empresarial y su interacción con el gobierno comenzaron a cambiar.

El sistema político mexicano había sido legitimado por un sostenido crecimiento económico y por su capacidad de contener a todas las fuerzas políticas bajo su liderazgo. A pesar de su exitoso funcionamiento durante los años de la posguerra, en los setenta sufrió serias disfuncionalidades debido a la desaceleración del crecimiento económico y a las crecientes demandas de mayor participación política por parte de la sociedad. Frente a estos cuestionamientos a su legitimidad, el orden político tenía que reforzarse y neutralizar las voces de oposición.¹⁴⁹ Por lo tanto, como un intento para legitimizar el sistema político y para complementar la caída en la inversión privada provocada por la desaceleración económica, pero sin realmente iniciar una transición hacia un gobierno más democrático, el gobierno de Luis Echeverría (1970-1976) promovió una retórica nacionalista en la que las

¹⁴⁹ Las disfuncionalidades del sistema pueden identificarse desde la década anterior. Sin embargo, se considera a los años setenta ya que en este momento se hizo más evidente.

desigualdades y deformaciones del sistema se reconocieron, impulsando mayores niveles de intervención estatal por medio de una política económica expansiva.

Este nuevo modelo fue exitoso en la resolución del conflicto político, pero la relación entre el sector privado y el gobierno comenzó a quebrarse como una reacción a esta modificación en la política económica (Heredia 1992). La política intervencionista y populista parecía una agresión directa en contra del sector empresarial, que manifestó abiertamente su preocupación por las políticas “socializantes” del gobierno de Echeverría.¹⁵⁰

Asimismo, la integración de México a los mercados financieros internacionales durante los años setenta provocó que algunos de los mecanismos que habían asegurado la mutua contención y la cooperación entre empresarios y gobierno se erosionaran. En este sentido, Blanca Heredia afirma que la disponibilidad de recursos financieros internacionales afectó el funcionamiento del equilibrio entre gobierno y empresarios al alterar las restricciones a las que se enfrentaban ambos grupos. La apertura de recursos del extranjero que se presentó por el desarrollo de los mercados de eurodivisas aumentó, por un lado, la autonomía del gobierno con relación a los banqueros y, por el otro, limitó la habilidad del gobierno de influir en el proceso de asignación de crédito de los bancos privados (Heredia 1992).

¹⁵⁰ Al inicio de su sexenio Echeverría no buscó alienar al sector empresarial. Sin embargo, la propuesta de una reforma fiscal sin antes consultar a los empresarios, como había sido la costumbre durante el *desarrollo estabilizador*, molestó al empresariado nacional. Asimismo, el sector empresarial perdió la influencia que siempre había tenido en la toma de decisiones de política económica también porque ésta dejó de hacerse en la Secretaría de Hacienda o en el Banco de México, para realizarse en la Presidencia. Finalmente, el gobierno comenzó a meterse en áreas económicas que los empresarios pensaban estaban reservadas para ellos. Ver Elizondo, Carlos (2001). La importancia de las reglas. Gobierno y empresario después de la nacionalización bancaria, México, FCE y Maxfield, Sylvia (1990). Governing Capital. International Finance and Mexican Politics, Ithaca, Cornell University Press.

De hecho, podría decirse que “durante la administración de Luis Echeverría, la relación entre el sector público y el privado fue de un enfrentamiento continuo en la mayoría de los ámbitos del quehacer nacional [...]” (Casar 1992) y el empresariado comenzó a realizar actividades políticas en favor de una participación más activa y directa en la toma de decisiones, con el objeto de transformar la relación prevaleciente entre el Estado y la sociedad.

Sin embargo, después de la crisis económica de 1976, y durante los primeros años del sexenio de José López Portillo, el gobierno buscó la reconciliación con el empresariado por medio de la aplicación de una prudente política macroeconómica y de lo que sería conocido como la “Alianza para la Producción”, logrando la restitución gradual del dinamismo económico. Sin embargo, la moderación gubernamental únicamente duró un par de años. El petróleo, la nueva fuente de riqueza nacional, hizo que se reactivaran las políticas económicas expansivas. No obstante, “la conducción económica general del país, la recuperación del dinamismo, la convocatoria constante a los empresarios para concertar planes de inversión y la utilización de buena parte de las divisas que ingresaron al país por concepto del petróleo para subsidiar el crecimiento industrial, provocaron un casi pleno entendimiento entre los sectores público y privado” (Casar 1992, p. 294).

A pesar de que López Portillo continuó implantando políticas económicas intervencionistas, logró un acercamiento con los grupos empresariales, o más bien la neutralización de sus actividades políticas, debido a que les ofreció enormes oportunidades de rendimiento durante la “administración de la abundancia”. Así, la actividad empresarial volvió a enfocarse fundamentalmente a lo económico.

Sin embargo, la crisis económica de 1982, y principalmente las medidas tomadas para combatirla, como la nacionalización bancaria y las restricciones a la convertibilidad cambiaria, reactivaron el conflicto entre gobierno y empresarios, así como la actividad política de estos últimos.¹⁵¹ De hecho, según María Amparo Casar, la nacionalización bancaria fue una medida tan grave que se fracturó el esquema tradicional de las relaciones entre el Estado y los empresarios o, cuando menos, se impidió la posibilidad de rehacerlo sobre las bases tradicionales (Casar 1992). De acuerdo con los empresarios, la responsabilidad de la crisis recaía sobre el gobierno, se debía a las formas de participación política y a la forma en que se tomaban las decisiones. Es decir, comenzó a difundirse una interpretación de la crisis que señalaba que los excesos realizados por el gobierno anterior eran resultado o habían estado permitidos por la estructura misma del régimen.

Durante el gobierno del presidente de la Madrid, la estrategia gubernamental consistió en lograr la reconciliación entre el sector empresarial y el gobierno. La lógica de la reconciliación radicó en que la recuperación económica no podría iniciarse ni consolidarse sin la participación del sector privado nacional. En este sentido, el grupo de De la Madrid, para consolidarse e implantar exitosamente el programa de estabilización y ajuste económico, requería de la reconstrucción de la relación con la comunidad empresarial nacional.¹⁵²

Las actividades estatales en búsqueda de la reconciliación con el empresariado se dedicaron a solventar sus necesidades y demandas económicas, ya que la devaluación de

¹⁵¹ La nacionalización causó enorme desconfianza entre los demás empresarios por la influencia que los banqueros habían tenido dentro del sector empresarial. Si a los banqueros les habían hecho ese daño, los demás empresarios podrían esperar cualquier cosa.

1982 también tuvo un severo efecto económico sobre este sector.¹⁵³ Con relación a esto, Blanca Heredia señala tres acciones gubernamentales decisivas. En primer lugar, se buscó proteger el proceso de reproducción de capital de las mayores y más dinámicas empresas del país. Uno de los instrumentos implantados para lograr este objetivo fue el plan de rescate para las empresas altamente endeudadas (FICORCA) que benefició a las más grandes, ya que eran las que tenían más pasivos en dólares. Esto se tradujo en un subsidio financiero a los grandes consorcios comerciales, que les permitió contar con excedentes financieros que invirtieron en el mercado de valores a rendimientos extraordinarios.

En segundo lugar, se apoyó la expansión del sector financiero no bancario (de la Bolsa) que aseguró altos rendimientos a inversionistas y además estimuló, como se señaló en el apartado anterior, el desarrollo de una nueva élite financiera dentro del sector privado, la cual le debía su existencia al gobierno. Las ganancias obtenidas en este auge del mercado accionario permitieron que un pequeño número de personas y grupos compraran un gran número de compañías privadas y muchas de las empresas públicas que se vendieron durante los gobiernos de De la Madrid y de Salinas (Heredia 1992, p. 17).

En tercer lugar, se adoptaron reformas de mercado que fueron la estrategia de reconciliación más significativa, porque consistieron en la privatización de empresas estatales que beneficiarían al sector privado (Heredia 1992). Asimismo, como parte de la política de reconciliación con el empresariado nacional y debido a la orientación ideológica de la élite política, el gobierno de Miguel de la Madrid difundió una interpretación de la

¹⁵² Ver Casar, María Amparo (1992). "Empresarios y Estado en el gobierno de Miguel de la Madrid: En busca de un nuevo acuerdo", en C. Bazdresch *et al* (comps.), México: Auge, Crisis y Ajuste. Los tiempos del cambio, 1982-1988, México, FCE. 1: 290-312.

¹⁵³ La bancarrota del sector privado se debió a que se sobre-endeudaron y a que, además, lo hicieron en dólares, por lo que la devaluación del peso los puso en una severas dificultades.

crisis de 1982 en la que la responsabilidad del empresariado quedaba totalmente diluida, para hacerla recaer completamente sobre el gobierno.

Sin embargo, la situación económica requería de reformas más intensas. Las presiones del pago de la deuda externa, así como la necesidad de atraer inversión extranjera, llevaron a pensar que la reestructuración profunda era la única opción. Es decir, el resultado de la crisis de la deuda fue que la élite política se dio cuenta de que el viejo modelo ya no brindaba crecimiento y estabilidad. Los tecnócratas favorecieron un menor papel del Estado en la economía y mercados más abiertos y más libres. Para hacer esto, “necesitaban redefinir sus alianzas, dentro del partido gobernante y dentro del sector privado” (Minushkin 2001, p. 164). Por ello, se creó una alianza entre los sectores beneficiados por la apertura económica y financiera, particularmente la industria privada de servicios financieros, y los tomadores de decisión que también creían que el viejo modelo era obsoleto. La estrecha relación con un sector del empresariado permitió mantener e institucionalizar las reformas económicas de largo plazo, aunque con algunos costos para el liberalismo económico.

Así, la receptividad o influencia de la élite financiera dependió, directamente, de la conformación de una fuerte alianza entre la élite política y una élite empresarial —en donde los nuevos actores del sector financiero tuvieron una importancia primordial— en la toma de decisiones de política económica, que condicionó que la reforma financiera estuviese determinada en cierta medida por los beneficios que podría ofrecer a este grupo. Y que, de hecho, condicionó que tuviese algunos trazos que podrían considerarse como anti-liberales en términos económicos, tales como la protección de los bancos a la competencia extranjera.

La relación que se creó entre el gobierno y dicho sector se observa en que, pese a los excesos cometidos por la industria bursátil y al descontento generado en el público debido a la crisis de la Bolsa de 1987, el gobierno del presidente Salinas apoyó al sector en todo momento.¹⁵⁴ De acuerdo con información procedente de una entrevista confidencial realizada por Minushkin en 1996, Carlos Salinas consultó a la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) sobre cómo debía proceder con el juicio que se necesitaba para calmar la furia del público, ocasionada por los excesos cometidos por la industria y por la concentración en el control de activos en la Bolsa. La respuesta de la industria fue que todos los *casabolseros* habían participado en el mercado, que todos habían operado en las áreas grises de la legalidad, y que una Casa de Bolsa no era más responsable que las otras por el devastador quiebre del mercado” (Minushkin 2001, pp. 181 y 182).

Sin embargo, el gobierno no podía castigar a la pujante industria nacional que parecía proveer los recursos de inversión y ahorro necesarios para el desarrollo económico del país, y por ello la intervención gubernamental a raíz del descontento generado por la crisis bursátil de 1987 fue selectiva. Salinas dio una imagen pública de castigo al encarcelar a un *casabolsero*, pero sin embargo no castigó a la industria de manera más general por sus excesos ni estableció una legislación más rígida.¹⁵⁵

La relación entre el gobierno y el sector bursátil también se observa en los tintes proteccionistas que tuvo la reforma financiera. Como se señaló en la primera parte de este

¹⁵⁴ En el mercado de valores, durante los años ochenta, se repitieron los mismos errores que se habían cometido en el mercado bancario en los años anteriores a 1982: poca o nula vigilancia, concentración excesiva y garantías poco claras en el otorgamiento de créditos. Ver Solís, Leopoldo (1997). Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, México, Siglo XXI.

¹⁵⁵ Eduardo Legorreta era el dueño de Operadora de Bolsa. Procesar a Legorreta le permitió a Salinas limpiar el daño, mientras que consolidaba su poder como Presidente preocupado por la eficiencia y la legalidad sin dañar a sus partidarios de la Bolsa. Ver Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining

capítulo, los intereses de los *casabolseros* apuntaron hacia la liberalización y apertura del sistema financiero. Sin embargo, les interesaba un proceso de liberalización y de apertura “selectiva” que pudieron alcanzar exitosamente, presionando para mantener protegido el mercado nacional de las actividades de intermediarios financieros extranjeros.

En otras palabras, “el sector financiero apoyó la apertura de la cuenta de capitales, pero tomó una posición proteccionista con relación a la entrada de intermediarios extranjeros”. En términos generales, esta preferencia se debe a que si la liberalización de flujos de capital se acompaña de una liberalización de entrada de nuevos actores al mercado, los intermediarios financieros extranjeros pueden aprovecharse ya que tienen acceso a grandes cantidades de fondos, tecnología superior y a un sofisticado conocimiento de las oportunidades de los mercados foráneos (Haggard y Maxfield 1996, p. 39). Además, en ese momento, el sistema financiero mexicano venía acarreando ineficiencias causadas por una historia de competencia restringida. Por lo tanto, una extensa apertura a la participación de instituciones extranjeras habría dañado los intereses del sector financiero nacional debido a la superioridad de los extranjeros.

En este sentido, a pesar de la trascendencia que tuvo el capítulo financiero en la negociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y de la presión que ejercieron compañías financieras estadounidenses y canadienses en esta negociación, la apertura a la intermediación extranjera quedó bastante limitada.¹⁵⁶ Para el recién

Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University, p. 182.

¹⁵⁶ Stephan Haggard, analista de la apertura financiera en los países en desarrollo, afirma que “las firmas financieras estadounidenses han sido particularmente agresivas para asegurar el apoyo diplomático de sus intereses en la apertura de los mercados emergentes”. Haggard, Stephan y S. Maxfield (1996). “The Political Economy of Financial Internationalization in the Developing World”, International Organisation 50(1): 35-68. El interés de las firmas extranjeras de participar en el mercado mexicano provino del crecimiento potencial del

privatizado sector bancario, el establecimiento de políticas que enfrentarían a sus nuevos negocios con la competencia de una de las más eficientes y boyantes industrias financieras en el mundo –la estadounidense— no fue recibida jubilosamente y hubo fuertes presiones para limitar el impacto de la competencia que una apertura total habría significado. Por ello, de acuerdo con Elizondo, el capítulo financiero del TLCAN consolidó al sector bancario como uno de los más protegidos (Elizondo 1993, p. 17).

mercado de servicios financieros en México debido a que la industria financiera se consideraba subexplotada, y a que se esperaba una expansión considerable de la economía mexicana.

Conclusiones capítulo 5

La puesta en marcha de la reforma financiera estuvo determinada, en gran medida, por la coincidencia de intereses entre el gobierno y un sector del empresariado nacional: los *casabolseros*. Esto dependió de la modificación de las preferencias de la élite gubernamental, como se analizó en el capítulo anterior, así como de la transformación estructural que sufrió el sistema financiero en el decenio de 1980. De ser uno dominado por el sector bancario, pasó a ser uno dominado por los mercados de títulos, en manos de una élite reducida y unitaria que pugnaba a favor de la liberalización y la apertura financiera. La gestación de este cambio estructural inició desde los años sesenta, pero tuvo que esperar hasta el decenio de 1980, cuando los bancos fueron nacionalizados y el sector bursátil presentó un dinámico crecimiento.

Asimismo, la naturaleza de la reforma estuvo determinada por la gran receptividad que los intereses de los *casabolseros* tuvieron en la élite gobernante. Debido a que la modificación del modelo de desarrollo requería del apoyo de aquellos grupos que se beneficiarían con este cambio de rumbo, se hicieron concesiones a su favor en las reformas implantadas. Es decir, el gobierno necesitaba de la capacidad política que le brindaba el apoyo de los grupos empresariales que se beneficiarían y se estaban beneficiando de su proyecto de integrar de manera creciente a la economía mexicana con el exterior, y éstos eran la nueva élite financiera y los empresarios orientados a la exportación. Por ello, independientemente del apego a los principios del liberalismo económico que mantuvo en el discurso la élite política nacional, la reforma financiera constituyó un fenómeno de liberalización y apertura selectiva. A los nuevos financieros les interesaba la liberalización del sistema, pero que ésta debería ser limitada y no atentar contra sus privilegios.

Capítulo 6

Epílogo

Los orígenes de la crisis económica de 1995 pueden agruparse en tres variables principales. En primer lugar, la crisis se desató debido a la existencia de un elevado déficit en la cuenta corriente que fue imposible de sostener cuando, por motivos internos y externos, dejaron de entrar capitales al país. Este déficit surgió de un gasto excesivo respecto al ingreso nacional y de un tipo de cambio sobrevaluado. En segundo lugar, durante 1994, las cuantiosas inversiones de cartera que habían estado llegando al país al principio de la década de 1990, dejaron de hacerlo y el flujo de capitales extranjeros comenzó a disminuir. Por tanto, cada vez se volvió más difícil financiar el déficit de la cuenta corriente. Además, el gobierno al percibir esta reducción de la inversión extranjera decidió ofrecer instrumentos más atractivos cotizados en dólares y con menores plazos. Esto fue, sin duda alguna, una visión de corto plazo que poco ayudó a la recuperación económica, ya que en el momento de la devaluación de diciembre de 1994, un alto porcentaje de las obligaciones externas, tanto públicas como privadas, estaba contratado en moneda extranjera y debía ser amortizado en el corto plazo.¹⁵⁷

En tercer lugar, y estrechamente relacionada con la reforma estudiada a lo largo de este trabajo, el sistema financiero nacional se encontraba sumamente vulnerable debido a la falta de una regulación y supervisión eficiente. Esto provocó serios problemas en el sistema de pagos que, a su vez, hicieron que la crisis tuviera efectos más duraderos y dañinos para

¹⁵⁷ Al respecto ver Lustig, Nora (1994). México: Hacia la reconstrucción de una economía. México, El Colegio de México-FCE.

la economía mexicana, y cuya resolución infligió un enorme costo político y social al país.

158

La supervisión y regulación bancaria, en general, debe orientarse hacia la asignación de los activos financieros, hacia el capital requerido para garantizar la solvencia de las instituciones y hacia la constitución de reservas que amparen los riesgos en los que incurren los bancos. Sin embargo, a raíz de la crisis de 1995, se hicieron evidentes las deficiencias en estos tres elementos.

En este sentido, tanto la desregulación bancaria como la apertura de la cuenta de capitales —piezas fundamentales de la reforma salinista— le otorgaron a las instituciones de crédito una amplia capacidad para elevar los niveles de intermediación y para la expansión del crédito (Danby 1997). Lo anterior se debió a que se redujeron los créditos que se destinaban al sector público, a la mayor disponibilidad de fondos prestables tanto internos como externos, así como a un ambiente de optimismo en las perspectivas de crecimiento del ingreso nacional.

En algunos casos este incremento en los créditos no se dirigió hacia la inversión productiva, sino hacia el financiamiento del consumo, y en los casos en los que se dirigió a la industria, muchos de ellos fueron otorgados con un alto riesgo o de manera ilegal. Los préstamos no se concedieron con la precaución y supervisión debida. Así, la deficiente medición de riesgo por parte de los bancos y la ausencia de una supervisión gubernamental acorde con las nuevas modalidades operativas de los intermediarios, caracterizadas por mayor libertad y volatilidad de los mercados, provocaron que se descuidara tanto la

¹⁵⁸ En 1995 el PIB se contrajo 6.2 por ciento y las tasas de Cetes a 28 días pasaron de un promedio anual en 1994 de 14.2 por ciento a 48.5 por ciento en 1995.

asignación de créditos como el grado de capitalización de los bancos y la administración del riesgo.

Además, gracias a la apertura de la cuenta de capitales que permitió la entrada de recursos provenientes del exterior, el incremento en la intermediación bancaria no provino de un aumento en los niveles de ahorro nacional. Por ello, la liberalización del sistema financiero permitió que, contrariamente a lo que señala la teoría de la liberalización financiera, se canalizaran excesivos flujos de capital provenientes del ahorro externo, en lugar de canalizar ahorro interno privado. Esto favoreció una excesiva absorción de capital externo especulativo que, bajo un régimen cambiario fijo, provocó a su vez la sobrevaluación de la moneda. En este sentido, las instituciones bancarias enfrentaron cuantiosas obligaciones a corto plazo y en moneda extranjera, así como serios problemas en la calidad de los créditos otorgados, situación que los hizo caer en la bancarrota después de que la devaluación exacerbó los problemas de cartera vencida.¹⁵⁹

Por ello, contrariamente al caso mexicano, y de acuerdo con Griffith Jones, las liberalizaciones de los sistemas financieros deben hacerse de forma gradual, especialmente si coinciden con un período de liberalización de la cuenta de capitales y con entradas de capital provenientes del exterior. Lo anterior se debe a que, como se demostró en el caso mexicano, grandes entradas de recursos pueden tener efectos disruptivos en los sistemas bancarios. Los efectos disruptivos surgen cuando un incremento en los recursos disponibles para canalizar hacia créditos no viene aparejado de un ejercicio de regulación y supervisión

¹⁵⁹ Sobre los riesgos de la liberalización de la cuenta de capitales ver Danby, C. (1997). *Financial Liberalization in Mexico 1989-1993*. *Economics*. Amherst, University of Massachusetts y Davlin, Robert (1995). "Repunte de las corrientes de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas", en R. French Davis y S. Griffith-Jones, *Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina. Fuentes, efectos y políticas*, México, FCE: 294-339.

adecuado. Además, una entrada masiva de capitales provenientes del exterior, en un régimen cambiario fijo, provoca una sobrevaluación de la moneda que, tarde o temprano, será insostenible y que llevará a la devaluación de la moneda. Si a esto se le agrega que el incremento en la canalización de créditos se ha financiado con recursos provenientes del exterior y denominados en moneda extranjera, entonces la devaluación tendrá un efecto directo sobre el sistema de pagos al aumentar automáticamente el costo de las obligaciones. Por ello, deben tomarse en cuenta los riesgos cambiarios, así como el hecho de que estos pueden convertirse también en riesgos crediticios si hay una devaluación, ya que aumentará el número de préstamos incobrables.

Como consecuencia de la crisis económica de 1995, y en particular de la crisis bancaria, el sistema financiero se colapsó. Este derrumbe impulsó, a su vez, nuevos y profundos cambios, como la concentración de activos en un menor número de instituciones financieras y la creciente penetración de capital extranjero. En este sentido, los problemas financieros de los bancos, tanto de los que fueron intervenidos por las autoridades como de los que no, permitieron que éstos fueran comprados por otras instituciones y que se fuera reduciendo el número de participantes en el mercado. Asimismo, el moribundo mercado bancario se abrió por completo a la inversión extranjera con el objeto de que obtuviera de fuentes foráneas los niveles de capitalización y tecnología que requería.

Así, en febrero de 1995 se permitió que los extranjeros invirtieran de forma directa en bancos comerciales, pero que su inversión no representara más de 6 por ciento del sistema bancario de manera individual y no más de 25 por ciento en conjunto, sin importar el país de procedencia. Debido a esta modificación, el Banco Bilbao Vizcaya pudo pasar de ser un socio minoritario de Mercantil Probusa a tener 70 por ciento de las acciones.

Asimismo, el Banco Mexicano fue adquirido por Banco Santander en 1996 e Inverlat fue sujeto a un contrato de administración por parte de su socio extranjero minoritario, Nova Scotia, que adquiriría un porcentaje de sus acciones y de sus obligaciones a cinco años con posibilidades de convertirlas en capital. Esta operación le proporcionó 55 por ciento de la tenencia accionaria de Inverlat.¹⁶⁰

Por otro lado, en 1996 las autoridades también vendieron la red de sucursales y la cartera de clientes de los bancos que habían sido intervenidos, permitiendo la concentración de activos bancarios en un menor número de intermediarios. En este sentido, Banorte adquirió Banpaís y Banco del Centro; BBV-Probursa compró Cremi y Oriente, y Promex compró a Unión. Unos cuantos años después, en 1998, Citibank adquirió Confía; Bancomer adquirió Promex, y Bital hizo un convenio con las autoridades para adquirir Banco del Atlántico.¹⁶¹

Asimismo, en julio de 1999, el IPAB tomó control de Serfin, el tercer banco en importancia del sistema bancario, y en mayo de 2000, después de haberlo saneado, se lo vendió a Santander. Por otra parte, en 2000, se formalizó la venta de Inverlat a Nova Scotia,¹⁶² y BBVA adquirió el control operativo de Bancomer, el segundo banco en importancia del sistema, convirtiéndose en el Grupo Financiero BBVA Bancomer.¹⁶³

¹⁶⁰ En 1995 el Fobaproa asumió el control de Grupo Financiero Inverlat. Ver Bancomer (2000). Informe Económico 6, México, Grupo Financiero Bancomer.

¹⁶¹ A la fecha esta fusión todavía no se resuelve, aunque Bital ya absorbió las sucursales y el personal de Banco del Atlántico.

¹⁶² Después de suscribir deuda subordinada de Grupo Financiero Inverlat, a fines de 1999, el IPAB firmó una carta de intención con Scotiabank para que este alcanzara 55% del capital.

¹⁶³ Banamex hizo una oferta por Bancomer, pero las discusiones y negociaciones no llegaron a nada. La Comisión Federal de Competencia rechazó la solicitud de integración porque implicaba prácticas monopólicas. Antes del cambio de nombre a GF BBVA Bancomer, se había acordado la fusión de GF BBV-Probursa con GF Bancomer.

De los 20 bancos existentes en 1994 (18 bancos reprivatizados, más Banco Obrero y Citibank), actualmente sólo permanecen seis, todos ellos operando en forma normal con excepción de Bancrecer y Banamex.¹⁶⁴ Con respecto a Bancrecer, en noviembre de 1999 el IPAB intervino el banco para sanear su balance y capitalizarlo y, a principios de junio de 2001, anunció formalmente su convocatoria de venta que recientemente terminó con la adquisición de este banco por parte de Banorte.¹⁶⁵ La venta de este banco consolidará aún más el proceso de concentración, ya que fue adquirido por uno de los actores más fuertes del sistema. Por su parte, con respecto a Banamex, a principios de junio de 2001 se anunció que Citigroup adquiriría este banco. Por tanto, en cuanto terminen los trámites de adquisición, ambas instituciones financieras se consolidarán en una sola.

El resultado ha sido una concentración de activos, ocasionando que cada vez existan menos instituciones bancarias y una mayor participación de mercado de las instituciones dominantes. En este sentido, mientras que en Estados Unidos los cinco grupos financieros más grandes concentran 24 por ciento de los activos totales del mercado y en España 44 por ciento, en México la concentración de estos grupos alcanza 85 por ciento.¹⁶⁶

Además, en esta concentración predominan las instituciones extranjeras. Es decir, hemos presenciado una disminución en el número de bancos mexicanos, así como en su participación de mercado, y un incremento en el número y en la participación extranjera. Sólo dos instituciones de crédito permanecen en manos de mexicanos (Bital y Banorte) y existe una tremenda concentración de activos. Las instituciones de crédito extranjeras concentran más de 70 por ciento del mercado mexicano.

¹⁶⁴ Bancrecer, Bancomer, Banorte, Bitel, Inverlat-NovaScotia, y Banamex-Citibank.

¹⁶⁵ Bancrecer adquirió Banoro desde 1993.

Conclusiones generales

A finales del decenio de 1980 y principios del de 1990 el sistema financiero mexicano sufrió un proceso de desregulación interna y de apertura al exterior que alteró diametralmente su estructura y funcionamiento. Entre estas transformaciones se encuentran el paso de un sistema bancario en propiedad del Estado a uno privatizado en el que dejaron de existir controles gubernamentales en la asignación de crédito, y el movimiento de un sistema bancario en manos de mexicanos hacia uno dominado por instituciones financieras internacionales. En pocas palabras, en estos años el arreglo financiero nacional adoptó una nueva forma, pasó de ser público a convertirse en privado, y de ser completamente nacional hacia la integración con los mercados internacionales.

Las respuestas a las preguntas de por qué se replanteó un nuevo arreglo y qué determinó su naturaleza apuntan hacia que la reforma financiera salinista fue incitada por un fenómeno internacional —la creciente movilidad del capital. Este fenómeno, en presencia de características políticas y económicas internas particulares, generó presiones sobre los actores gubernamentales para reformular el arreglo bajo el cual se había organizado el sistema financiero nacional.

El surgimiento de mercados internacionales de capital más integrados hizo que se presentara la posibilidad potencial de explotar una gran cantidad de negocios muy lucrativos, a los que no tenían acceso las instituciones financieras mexicanas no bancarias que constituían la élite del sector. De esta forma, la movilidad del capital influyó en la redefinición de los intereses de este grupo de poder nacional. Sin embargo, más allá de cuáles fueron las preferencias de esta élite financiera, es fundamental considerar el poder

¹⁶⁶ “Frutos de la crisis”, Reforma, 25 de junio de 2001.

que detentaron y que permitió que tuvieran una fuerte receptividad en el gobierno. Este poderío radicó en factores que poco tiene que ver con la movilidad del capital internacional.

La influencia que los *casabolseros* tuvieron en el gobierno tiene origen en la transformación estructural del sistema financiero mexicano, derivada en gran medida de la nacionalización bancaria y del crecimiento de la Bolsa durante el decenio de 1980. Gracias a esta transformación, los grupos interesados en un sistema financiero más libre y más vinculado con los mercados internacionales pudieron pugnar a favor de sus intereses con mayor fuerza. Además, las preferencias de los nuevos financieros por la liberalización y apertura financiera coincidían con los intereses de la élite política salinista.

Esta receptividad de los intereses de los *casabolseros* también tiene origen en la constitución de una alianza entre la clase política y el nuevo grupo de empresarios financieros, provocada por la importancia para el gobierno de sustentar su nuevo modelo de desarrollo con el apoyo de sectores importantes que se beneficiarían de las transformaciones. Así, los intereses de este grupo social determinaron en gran medida las características de la reforma financiera, promoviendo que el impulso liberalizador o de mercado que tenían las iniciativas de reforma fuera, en algunas ocasiones, suprimido por arreglos más conservadores o anti-liberales en términos económicos, tales como la protección de los bancos a la competencia.

En segundo lugar, la influencia de la creciente movilidad del capital en la reforma financiera mexicana también se manifestó en el hecho de que se abrió la posibilidad de tener acceso a una gran cantidad de recursos internacionales para financiar el desarrollo. Sin embargo, esta oferta de recursos tuvo que conjuntarse con un factor que poco tiene que ver con la movilidad de las inversiones, y éste fue la situación de escasez de capital y de

enorme demanda de divisas al interior del país. La oferta de capital internacional se presentó en un momento en el que el desarrollo de México requería del ahorro externo y en el que, por tanto, los costos de oportunidad de mantener las restricciones a las inversiones extranjeras aumentaron. La quiebra financiera del Estado mexicano hizo necesario establecer políticas que crearan un ambiente de negocios seguro y rentable, y que indujeran a los acreedores e inversionistas a comprometer su dinero con la recuperación económica, llevando a las autoridades gubernamentales a reconsiderar los beneficios de la apertura financiera *versus* la permanencia de los controles. En este sentido, la vulnerabilidad y debilidad económica permitieron que la transformación sistémica —es decir, la creciente movilidad del capital y la consecuente integración de los mercados financieros internacionales— pudiera ejercer mayor presión.

La interpretación que se ofrece en este trabajo considera factores de política interna, económicos e internacionales, y ofrece una explicación que muestra la concatenación de los diferentes niveles de análisis. La reforma financiera salinista no resultó únicamente del ambiente internacional, requirió de la presencia de una situación interna —tanto política como económica— particular.

Bibliografía

Adams, John (1997). Mexican Banking and Investment in Transition, Westport (Connecticut), Quorum Books.

Andrews, David (1994). "Capital Mobility and State Autonomy. Towards a Structural Theory of International Monetary Relations", International Studies Quarterly, **38**: 193-218.

Aspe Armella, Pedro (1993). Economic Transformation: The Mexican Way, Cambridge (Mass.), MIT Press.

Bancomer (2000). Informe Económico 6, México, Grupo Financiero Bancomer.

Basave, Jorge (2001). Un siglo de grupos empresariales en México, México, UNAM-IIE-Porrúa.

Borja Martínez, Francisco (1991). El nuevo sistema financiero mexicano, México, FCE.

Brothers, Dwight y Leopoldo Solís (1967). Evolución financiera de México. México, CEMLA.

Brothers, Dwight (1973). "El financiamiento de la formación de capital en México. 1950-1961", en Leopoldo Solís (ed.), La economía mexicana. Política y Desarrollo, México, FCE: 189-218.

Bulmer Thomas, Victor (1994). The Economic History of Latin America since Independence, Cambridge, Cambridge University Press.

Calderón Madrid, Ángel (1997). "Incomplete Fiscal Adjustment in Mexico since 1982", en Karel Jansen y R. Vos (comps.), External Finance and Adjustment, Ipswich, MacMillan: 121-156.

Caporaso, James y Theodore Keeler (1995). "The European Union and Regional Integration Theory", en Carolyne Rhodes y Sonia Mazey (eds.), The State of the European Union: Vol. 3. Building a European Policy, Boulder, Lynne Rienner: 29-62.

Casar, María Amparo (1992). "Empresarios y Estado en el gobierno de Miguel de la Madrid: En busca de un nuevo acuerdo", en Carlos Bazdresch *et al* (comps.), México: Auge, Crisis y Ajuste. Los tiempos del cambio, 1982-1988, México, FCE. **1**: 290-312.

CEPAL (1994). América Latina y el Caribe: Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Santiago, Naciones Unidas.

Cerny, Philip (1993). "The Deregulation and Re-regulation of Financial Markets in a More Open World", en Philip Cerny (ed.), Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-Hegemonic Era, New Jersey, Princeton University Press: 51-85.

_____ (1994). "The Dynamics of Financial Globalization: Technology, Market Structure, and Policy Response", Policy Science 27: 319-342.

Clavijo, Fernando y Jana Boltvinik (2000). "La reforma financiera, el crédito y el ahorro", en Fernando Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 257-311.

Clavijo, Fernando y Susana Valdivieso (2000). "Reformas estructurales y política macroeconómica", en Fernando Clavijo (comp.), Reformas económicas de México 1982-1999, México, FCE-CEPAL: 12-155.

Cohen, Benjamin (1996). "Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance", World Politics 48: 268-296.

Coorey, Sharmini (1992). "Financial Liberalisation and Reform in Mexico", en C. Loser y E. Kalter, Mexico: The Strategy to Achieve Economic Growth, Washington D.C., FMI: 37-47.

Cox, Robert (1994). "Global Restructuring: Making Sense of the Changing International Political Economy", en Richard Stubbs y Geoffrey Underhill (eds.), Political Economy and the Changing Global Order, Basingstoke, McMillan: 45-59.

Crespo, José Antonio (1992). "Crisis económica: crisis de legitimidad", en Carlos Bazdresch *et al* (comps.), México: Auge, Crisis y Ajuste. Los tiempos del cambio, 1982-1988, México, FCE. 1: 15-33.

Danby, Colin (1997). Financial Liberalization in Mexico 1989-1993, tesis doctoral, Economía, University of Massachusetts.

Davlin, Robert (1995). "Repunte de las corrientes de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas", en Ricardo Ffrench Davis y Stephany Griffith-Jones, Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina. Fuentes, efectos y políticas, México, FCE: 294-339.

Eichengreen, Barry (1994). International Monetary Arrangements for the Twenty First Century, Washington D.C., Brookings Institute.

Elizondo, Carlos (1993). "The Making of a New Alliance: the Privatization of the Banks in Mexico", Documento de Trabajo 5, Estudios Políticos, México, CIDE.

_____ (2001). La importancia de las reglas. Gobierno y empresario después de la nacionalización bancaria, México, FCE.

FMI (1995). International Capital Markets. Developments, Prospects, and Policy Issues, Background Papers on Turbulence in Emerging Markets, Washington D.C., FMI.

Frieden, Jeffrey (1991). Debt, Development and Democracy: Modern Political Economy and Latin America, 1965-1985, Princeton, Princeton University Press.

Gil Díaz, Francisco (1988). "El camino de México, de la estabilidad a la inflación", en Arnold Harberg, El crecimiento económico del mundo, México, FCE.

Gill, Stephen y David Law (1993). "Global Hegemony & the Structural Power of Capital", en Stephen Gill (ed.), Gramsci, Historical Materialism and International Relations, Cambridge, Cambridge University Press: 93-126.

Gilpin, Robert (1987). The Political Economy of International Relations, Princeton, Princeton University Press.

Goodman, John y Louis Pauly (1993). "The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets", World Politics 46: 50-82.

Green, Rosario (1998). Lecciones de la deuda externa de México de 1973 a 1997. De abundancias y escasez, México, Fundación Colosio-FCE

Griffith-Jones, Stephany (1984). International Finance and Latin America, London, Sydney Croom Helm.

Gurría, José Ángel (1995). "Corrientes de capital: el caso de México", en Ricardo Ffrench Davis y Stephany Griffith-Jones (comps.), Las nuevas corrientes financieras hacia América Latina. Fuentes, efectos y políticas, México, FCE: 253-293.

Haggard, Stephan y Sylvia Maxfield (1993). "Political Explanations of Financial Policy in Developing Countries", en Stephan Haggard, Chung Lee y Sylvia Maxfield (eds.), The Politics of Finance in Developing Countries, Ithaca, Cornell University Press.

_____ (1996). "The Political Economy of Financial Internacionalization in the Developing World", International Organisation 50(1): 35-68.

Helleiner, Eric (1994 a). "From Bretton Woods to Global Finance: a World Turned Upsided Down", en Richard Stubbs y Geoffrey Underhill, Political Economy and the Changing Global Order, London, Macmillan: 163-175.

_____ (1994 b). States and the Reemergence of Global Finance, Ithaca, Cornell University Press.

Heredia, Blanca (1992). "Mexican Business and the State. The Political Economy of a Muddled Transition", Working Paper 182, Hellen Kellogg Institute of International Studies, Notre Dame, University of Notre Dame.

_____ (1994). "Making Economic Reform Politically Viable: The Mexican Experience", en William Smith, Carlos Acuña y Eduardo Gamarra (eds.), Democracy, Markets and Structural Reform in Latin America. Argentina, Bolivia, Brazil, Chile and Mexico, Coral Gables, University of Miami.

Katz, Isaac (1990). El sistema financiero mexicano: alternativas para el futuro. Motor de desarrollo económico, México, CIDAC.

Kessler, Timothy (1998). "Political Capital. Mexican Financial Policy under Salinas", World Politics, 51: 36-66.

Krugman, Paul (1989). International Economics: Theory and Policy, London, Scott-Foresman.

Lecuona Valenzuela, Ramón (2000). "Impacto del estancamiento y la crisis mexicana, en Irma Manrique Campos (ed.), Arquitectura de la crisis financiera, México, UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas: 15-77.

Loriaux, Michael (1997). "The End of Credit Activism in Interventionist States", en Michael Loriaux (comp.) Capital Ungoverned: Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press: 1-16.

Lukauskas, Arvid (1997). Regulating Finance: The Political Economy of Spanish Financial Policy, Ann Harbor, University of Michigan Press.

_____ y Susan Minushkin (2000). "Explaining Styles of Financial Market Opening in Chile, Mexico, South Korea and Turkey", International Studies Quarterly (44): 695-723.

Lustig, Nora (1994). México: Hacia la reconstrucción de una economía, México, El Colegio de México-FCE.

Manrique Campos, Irma (2000). "Reforma financiera: innovación, desregulación y crisis", en Irma Manrique Campos, Arquitectura de la crisis financiera, México, UNAM-Instituto de Investigaciones Económicas: 79-99.

Mansell Carstens, Catherine (1992). Las nuevas finanzas en México, México, Milenio-IMEF-ITAM.

_____ (1995). "De la represión financiera a las operaciones de mercado abierto", en Catherine Mansell Carstens (comp.), Liberalización e innovación financiera en los países desarrollados y América Latina, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos: 207-229.

Maxfield, Sylvia (1990). Governing Capital. International Finance and Mexican Politics, Ithaca, Cornell University Press.

_____ (1992). "The International Political Economy of Bank Nationalization: Mexico in Comparative Perspective", Latin America Research Review 27(1): 75-101.

_____ (1993). "The Politics of Mexican Financial Policy", en Stephan Haggard, Chung Lee y Sylvia Maxfield (eds.), The Politics of Finance in Developing Countries, Ithaca, Cornell University Press.

_____ (1997). "Capital Mobility and Mexican Financial Liberalisation", en Michael Loriaux (comp.), Capital Ungoverned. Liberalising Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press: 92-119.

Minushkin, Susan (2001). Opening the Floodgates: Explaining Financial Market Opening in Developing Countries, tesis doctoral, Graduate School of Arts and Sciences, New York, Columbia University.

_____ (por publicarse). "Banqueros and Bolseros: Structural Change and Financial Market Opening in Mexico", Journal of Latin American Studies.

Moggridge, Donald (ed.) (1980). Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume 26: Activities 1941-6: Shaping the Post-war World, Bretton Woods, London, Cambridge University Press.

Ortiz, Edgar (2000). "La inversión de portafolios en los mercados de dinero y capital de México y su impacto en la crisis mexicana", en Irma Manrique Campos (comp.), Arquitectura de la crisis financiera, México, IIE-UNAM: 191-220.

Ortiz Martínez, Guillermo (1994). La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE.

Ortiz Mena, Antonio (1998). El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época, México, FCE-El Colegio de México-Fideicomiso Historia de las Américas.

Rubio, Luis (1992). "Las dificultades de un sexenio", en Carlos Bazdresch *et al* (comps.), México: Auge, crisis y ajuste, México, FCE. 1.

Ruggie, John (1998). Constructing the World Polity: Essays on International Institutionalization, London, Routledge.

Solís, Leopoldo (1997), Evolución del sistema financiero mexicano hacia los umbrales del siglo XXI, México, Siglo XXI.

Strange, Susan (1986). Casino Capitalism, Oxford, Basil Blackwell.

_____ (1988). States and Markets, London, Pinter.

Tello, Carlos (1984). La nacionalización de la banca, México, Siglo XXI.

Underhill, Geoffrey (1997). "Private Markets & Public Responsibility in a Global System: Conflict & Co-operation in Transnational Banking & Securities Regulation", en Richard Stubbs y Geoffrey Underhill (eds.), The New World Order in International Finance, Basingstoke, Macmillan: 17-49.

Whyatt Walter, Andrew (1993). World Power & World Money, Exeter, Harvester Wheatsheaf.

Woo-Cumings, Meredith (1997). "Slouching toward the Market: The Politics of Financial Liberalization in South Korea", en Michael Loriaux (comp.), Capital Ungoverned. Liberalizing Finance in Interventionist States, Ithaca, Cornell University Press: pp. 57-91.