

El Colegio de México  
Centro de Estudios Internacionales

¿Desregulación o reforma regulatoria?  
El caso de la liberalización de comisiones  
en el mercado de valores mexicano.

T E S I S

Que para obtener el título de

LICENCIADO EN ADMINISTRACION PUBLICA

Presenta:

JUAN CARLOS JIMENEZ ROJAS

## INDICE

### INTRODUCCION.

#### I. CAPITULO UNO: DESREGULACION O REFORMA REGULATORIA.

##### 1. Definiciones básicas.

###### 1.1. El concepto de regulación.

###### 1.2. El concepto de desregulación.

###### 1.3. Surgimiento, evolución y explicaciones de la regulación.

###### 1.3.1. Las explicaciones económicas de la regulación.

A. Monopolio natural

B. Externalidades.

C. Competencia desleal.

D. Asimetría de información.

E. La asignación de un bien común.

F. Costos de transacción.

###### 1.3.2. Otras explicaciones.

###### 1.3.3. Las explicaciones de la regulación social.

###### 1.4. El surgimiento de la desregulación y sus explicaciones.

###### 1.4.1. La explicación económica de la desregulación.

###### 1.4.2 La explicación política de la desregulación.

- A. Interés Público.
- B. La teoría de la captura.
- C. Grupos de interés.
- D. Agenda gubernamental y desregulación.

1.5. Comportamiento de la Organización.

1.6. Desregulación, racionalidad limitada e incrementalismo.

- A. Racionalidad limitada.
- B. Incrementalismo.

1.7. Consideraciones finales.

## II. CAPITULO DOS: DESREGULACION FINANCIERA

2.1. Surgimiento, evolución y explicaciones de la regulación financiera.

2.1.1. El surgimiento de la desregulación financiera.

2.1.2. Las explicaciones de la desregulación financiera.

- A. Cambio económico e innovación tecnológica.
- B. Globalización.
- C. Represión financiera.
- D. Grupos de interés.

2.2. El caso de la regulación y desregulación financiera en los Estados Unidos.

2.3. El caso de la desregulación financiera en México.

2.3.1. Liberalización de tasas de interés y eliminación de asignación de recursos a determinadas actividades.

2.3.2. Privatización bancaria

2.3.3. Grupos financieros

2.3.4. Reducción y eliminación del encaje legal o requisito de reserva..

2.4. Desregulación en el mercado de valores.

2.5. Consideraciones finales.

### III. CAPITULO TRES: DESREGULACION DE COMISIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

3.1. Regulación de precios.

3.2. Desregulación de comisiones en el mercado de valores en el contexto internacional.

3.2.1. Estados Unidos.

3.2.2. Otros mercados.

3.3. Desregulación de comisiones en México.

3.3.1. Marco legal y razones para regular.

3.3.2. Política de desregulación. Racionalidad y actores.

3.3.3. Posición de los actores.

3.3.4. Alcances.

3.4. Consideraciones finales.

IV. CONCLUSIONES.

ANEXO ESTADISTICO

BIBLIOGRAFIA.

## Introducción.

A partir de la década de los 70 y hasta la actualidad, como consecuencia de la revisión de las funciones del estado en la economía, se presentan en los países industrializados, principalmente Estados Unidos, fenómenos como la privatización y la desregulación. Estas políticas fueron conceptualizadas como la forma de recuperar el ritmo de crecimiento económico que desde entonces ha disminuído (incluso decrecido).

En México, a partir de 1982, se inicia un proceso de reforma del estado que conduce a políticas como la privatización y la desregulación. Esta última entra formalmente a la agenda gubernamental en 1989 con la creación de la Unidad de Desregulación de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y con las medidas de desregulación financiera emprendidas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público ese mismo año.

Sin embargo y a diferencia de la privatización, esta política ha sido poco estudiada en nuestro país. Esta investigación es un intento de avanzar en este sentido, aunque se reconoce que se trata sólo de un esbozo de lo que pudiera ser un estudio más profundo en el futuro. Cabe señalar que como reflejo de la ausencia de dichos estudios la literatura consultada ha sido fundamentalmente norteamericana, hecho que se refleja en la abundancia de ejemplos sobre aquel país a lo largo de la investigación. Sin embargo, se considera que ello es válido y relevante ya que es en Estados Unidos donde más se ha estudiado ese fenómeno y por las perspectivas de creciente integración económica entre esa economía y la nuestra.

La inquietud de estudiar este tema surge a raíz de la experiencia laboral en la Comisión Nacional de Valores donde tuve la oportunidad de colaborar en la puesta en marcha de una medida de desregulación como la liberalización del cobro de comisiones en el mercado de valores en septiembre de 1991. Durante esa experiencia pude observar como la desregulación para muchos era el simple relajamiento e repliegue de la intervención del estado en materia de regulación, ante los perjuicios causados por ésta.

Como se intenta demostrar a lo largo de la investigación, este fenómeno no se limita a la reducción o eliminación de restricciones a ciertas actividades económicas, sino que también se trata de transformaciones que se reflejan en el reforzamiento de cierto tipo de regulación. También se intenta demostrar a través de las experiencias en otros países en materia de desregulación que la naturaleza de estas políticas varía y que incluso dentro de una misma economía, la desregulación es un fenómeno con medidas e implicaciones muy diferentes, según el sector de que se trate.

La investigación esta dividida en tres capítulos en los que se intenta ir de lo general y teórico a lo particular y empírico. El capítulo uno establece el marco conceptual que servirá para analizar los casos empíricos en los siguientes capítulos. Para ello, se dan algunas definiciones básicas de conceptos clave como regulación, desregulación, agencia reguladora y se exponen las principales explicaciones y justificaciones (económicas, políticas y administrativas), del fenómeno regulatorio y el contexto en el que surge. También se exponen teorías de la racionalidad limitada (de Simon) y la del incrementalismo (de Lindblom) en torno a la desregulación.

En el capítulo dos se analiza la experiencia de la desregulación dentro del sector financiero y utilizando los los elementos del marco establecido en el primer capítulo y de otras consideraciones adicionales como la teoría del cambio económico y tecnológico, la de la globalización y la de la represión financiera. En la segunda parte de este capítulo se presentan los casos de la desregulación financiera que se ha llevado cabo en Estados Unidos como en México.

El capítulo tres intenta aterrizar aún más el marco teórico a un caso de desregulación muy específico dentro del sector financiero: la desregulación de comisiones en el mercado de valores. Para ello, se expone la experiencia internacional en la materia y se analiza la racionalidad y el comportamiento de los actores en la medida. Además, se intenta hacer una análisis sobre la evolución de las comisiones cobradas por las casas de bolsa por sus servicios de intermediación a raíz de la medida, encontrando elementos que deben ser considerados para determinar su verdadera dimensión y alcance de esta medida en lo particular y la del fenómeno regulatorio de forma más general. Finalmente, se exponen las conclusiones de la tesis, mismas que serán ampliadas en futuras investigaciones sobre el mismo tema.

## I. CAPITULO UNO: DESREGULACION O REFORMA REGULATORIA.

El objetivo de este capítulo es ubicar el contexto en el que surge la idea de la desregulación y su evolución, así como exponer, de forma muy breve, las diferentes explicaciones que se han dado en torno a este fenómeno. Además se destaca la importancia que tiene para el estudio de éste, la definición que se tenga de la regulación y se presentan algunos ejemplos de ello.

### 1. Definiciones básicas.

#### 1.1. El concepto de regulación.

Para entender el fenómeno de la desregulación es esencial analizar la regulación ya que la evaluación de los efectos de esta última, junto con otros fenómenos más amplios como la redefinición del papel del estado en la economía, llevan a revisar su necesidad, ámbito, duración y conveniencia. La regulación es una institución que está en la esencia de todo gobierno y que es utilizada como un importante instrumento de política pública. Todos los estados nacionales la usan en mayor o menor medida, para evitar algunas de las actividades o implicaciones de las mismas que por alguna razón han sido definidas como socialmente indeseables, es decir, en la base de la regulación existe un conjunto de valores que le dan legitimidad<sup>1</sup>, sin embargo, estos valores cambian en el tiempo.

Por esta razón y como necesidad metodológica para abordar el tema de la desregulación es conveniente definir el concepto de regulación. Al intentar elegir una definición para trabajar en la investigación, se encontró que es muy importante tomar en cuenta ese conjunto de valores que están detrás del concepto de regulación, la

---

<sup>1</sup> Douglas Needham, *The economics and politics of regulation. A behavioral approach* Boston. Little Brown Co., 1983, p.2.

tradición administrativa a través de la cual se lleva a la práctica, así como la teoría que la define; teoría económica; ciencia política; y la teoría de la organización, entre otras.

Cada teoría concede diferente importancia a los distintos aspectos de la regulación y algunas de ellas no sólo tratan de explicarla, sino que también la justifican con pretensiones normativas como la eficiencia y la justicia. En cuanto al peso que cada una concede a los diferentes aspectos de la regulación, encontramos por ejemplo, que la economía ha minimizado el proceso administrativo, mientras que el derecho y la ciencia política lo han tomado en cuenta, pero dejando de lado las explicaciones o comportamientos económicos.

La teoría económica define la regulación como las acciones del gobierno para controlar precios, producto y calidad, así como otras decisiones de las empresas que debido a fallas de mercado<sup>2</sup> (estructura o comportamientos) pudieran afectar el interés público.<sup>3</sup>

Desde un punto de vista más político, Noll señala que la regulación es el reflejo de los principios de democracia e igualdad de oportunidades para los ciudadanos, especialmente frente al temor de un gobierno centralizado. En esta perspectiva, el primer acto de regulación es la delimitación de poderes, y el de desregulación en la Declaración de los Derechos del Hombre, como un intento de limitar el poder del Estado frente al individuo. La regulación busca basarse en hechos objetivos, principios de

---

<sup>2</sup> Las fallas de mercado son aquellas situaciones en las que los supuestos básicos de una economía competitiva no se presentan conduciendo a situaciones de ineficiencia en la producción o consumo. Este tipo de situaciones han sido identificadas principalmente como 1) bienes públicos, 2) externalidades, 3) monopolios naturales y 4) asimetrías de información, que serán definidas más adelante. Aidan Vining and David Weimer, "Rationales for public policy: market failures", *Policy analysis: concepts and practice* United States, Prentice Hall, 1989, p. 29.

<sup>3</sup> Stephen Breyer, "Regulation and deregulation in United States: Airlines, Telecommunications and antitrust", en Giandomenico Majone, ed., *Deregulation or re-regulation? Regulatory reform in Europe and United States*, New York, St. Martin's Press, 1990, pp. 7-8; John Kay and John Vickers, "Regulatory reform: an appraisal" en G. Majone, ed., *op.cit.* p.233.

equidad, eficiencia y en el interés público; sin embargo, su supuesto básico es que las decisiones de los participantes en el proceso regulatorio están motivados por sus intereses económicos, lo que hace su comportamiento predecible.<sup>4</sup> Para este autor existen razones objetivas (de mercado) que se ven afectadas por los intereses de distintos grupos.

Otros autores señalan que la regulación ha sido erróneamente racionalizada como únicamente una forma de garantizar el servicio en industrias que caen dentro de la utilidad pública y para proteger al consumidor de las prácticas de monopolio y otras fallas de mercado; es decir, su existencia se ha explicado en función de razones enteramente económicas y de interés público, y por lo tanto con pretensiones de objetividad y normatividad, sin tomar en cuenta el papel que desempeñan los grupos de interés y otros factores de índole político o ideológico.<sup>5</sup>

Existen motivaciones políticas que deben tomarse en consideración, ya que existen grupos de interés que presionan para obtener un tratamiento especial, siendo la regulación un buen instrumento para ello, mientras que el interés público sólo se utiliza para legitimizar comportamientos y así resistir cualquier ataque político. Por ejemplo, la Ley de Desamortización de los Bienes del Clero de 1867 se explica en el sentido de que los liberales buscaban "romper con el poder económico de la iglesia, que

---

<sup>4</sup> Roger Noll and Bruce M. Owen. *The political economy of deregulation. Interest groups in the regulatory process* Washington D.C., American Enterprise for Public Policy Research, 1983, p. 3.

<sup>5</sup> Martha Derthick and Paul J. Quirk. *The politics of deregulation* Washington, D.C., The Brookings Institution, 1985, p.9. Cabe señalar que el uso de conceptos como el de interés público, hace más difícil la explicación del proceso regulatorio ya que es un concepto muy vago, donde el debate persiste en relación a en qué medida la sumatoria de los intereses individuales es el interés público. Otra crítica es en relación al cambio de valores y de condiciones que motivan la regulación. Dice James Q. Wilson: " lo que es creado en nombre del bien común, es sostenido en el nombre del interés particular" . "The Rise of Bureaucratic State" en Nathan Glazer and Irving Kristol, eds., *The American Commonwealth* Basic Books, 1976, citado en M. Derthick y P. Quirk, *op. cit.* p. 10. El uso del interés público en la justificación de la regulación corresponde a la tradición democrática, sin embargo, el principio de representatividad no siempre se cumple.

monopolizaba tierra y capital, impidiendo así la existencia de una economía competitiva, [sin embargo], el verdadero asunto consistía en un enfrentamiento entre élites, cuyas divergencias eran ideológicas y no de status socioeconómico. En otras palabras, la lucha era por el poder y no por hacer más competitiva o eficiente a la economía".<sup>6</sup> En congruencia con lo anterior, el incremento en la regulación no obedecería al interés público sino al creciente número de grupos de interés que ha logrado colocar sus intereses en la agenda regulatoria.<sup>7</sup>

La teoría de la organización, reconoce las razones económicas y políticas de la regulación, pero incorpora también consideraciones sobre el impacto que tiene la agencia reguladora y sus integrantes en el proceso regulatorio. Al respecto existen teorías como la de maximización de votos del candidato o del presupuesto del burócrata, o incluso la del regulador con iniciativa (enterprenurial politics) que capitaliza el descontento latente, explota crisis y los asocia con valores ampliamente compartidos en la sociedad como la justicia; la libertad; la equidad.<sup>8</sup>

Además de las explicaciones que las diferentes teorías proveen sobre la regulación, también es útil, para el estudio de la desregulación, la clasificación por sus objetivos ya que el proceso de desregulación analizado no ha avanzado de igual forma en los tipos de regulación: económica y social.

---

<sup>6</sup> Félix Vélez Fernández Varela. "Condicionamientos estructurales del derecho económico en México" en Francisco Gil y Arturo M. Fernández, comps., *El efecto de la regulación en algunos sectores de la economía mexicana*. México, ITAM, FCE y CINDE, 1991, p. 29.

<sup>7</sup> Charles B. Blankart, "Strategies of regulatory reform. An economic analysis with some remarks on Germany", en G. Majone, ed., *op. cit.*, p.213.

<sup>8</sup> James Q. Wilson, *The politics of regulation* Basic Books, 1980, citado en M. Derthick and P. Quirk, *loc.cit* ; Véase también Douglas Needham, *The economics and politics of regulation. A behavioral approach* Boston, Little Brown, 1983.

La primera puede ubicarse desde finales del siglo XIX con las primeras regulaciones anti monopolios (1887) en el caso de los ferrocarriles en los Estados Unidos, y en la Constitución de 1857, de corte liberal, en México. Esta se caracteriza por ser más general; se orienta directamente a decisiones tales como precios, y producción, así como a cuidar la estabilidad de la industria.

En contraste, la segunda surge apenas a principios de la década de los sesentas y sus objetivos no se orientan a la estabilidad de ciertas industrias, se ocupan de los atributos específicos de los productos y de los procesos productivos, como la seguridad y la calidad, aunque debe reconocerse que estas disposiciones si afectan las decisiones económicas de la empresa.

Dentro de la regulación económica se puede distinguir la regulación **estructural** de la **conductual**. La primera se ocupa de la organización del mercado: cuántas firmas pueden competir, qué actividades pueden desempeñar, que porción del mercado puede atacar, etcétera. La segunda atiende el comportamiento del mercado; su eficiencia mediante control de precios, prácticas anticompetitivas y establecimiento de estándares, entre otros.

Es importante señalar que, adicionalmente a la presencia de estos tipos de regulación económica, es necesaria la existencia de mecanismos de supervisión pues es indispensable contar con mecanismos que permitan a la autoridad saber en qué medida se cumplen aquellas y actuar en consecuencia. Este tipo de regulación o acción de la agencia reguladora se centra en controles ex post como auditorías y divulgación de información.

En el sector financiero, quizás más que en otras áreas, el fenómeno de desregulación se caracteriza por una transición de las primeras hacia la última. Es necesario destacar que las primeras están estrechamente vinculadas ya que la estructura determina de cierta forma el tipo de regulación conductual, por ejemplo, si la regulación estructural conforma un mercado monopólico la regulación conductual tenderá a regular precios, en contraste, si la estructura es competitiva, es poco probable que la regulación conductual se ocupe de los precios.

También existen clasificaciones de la regulación en razón de los tipos de instrumentos que utiliza. Por ejemplo, aquellas de tipo **económico** que se establecen a través de precios, barreras de entrada, control de monopolios; la **prudencial** que establece medidas preventivas como cumplir con ciertos estándares o requisitos, como control ex ante; la de **información** que procura eliminar las asimetrías mediante la divulgación de información; la **autoregulación** que delega a particulares, bajo condiciones específicas, ciertas funciones de supervisión y la aplicación de algún tipo de sanciones; la de **supervisión** o controles ex post como las auditorías y en cierta forma también la divulgación de información distinta de la que se hace de conocimiento público.

Hasta aquí es posible darse cuenta de cómo las razones que las distintas teorías aportan sobre la regulación tienen validez, pero bajo distintas condiciones y con objetivos diferentes, razón por la cual también se modifican las percepciones que los diferentes actores tienen sobre beneficios y perjuicios de la regulación.

Para fines de esta investigación la regulación, tal y como se tratará de justificar más adelante, se entenderá como un proceso con un desarrollo propio en el que sus razones y sus consecuencias se modifican a través del tiempo. Por lo mismo, parece vano tomar posición en relación a la discusión sobre las razones y los resultados de la

regulación, es decir, sobre las justificaciones de la regulación y quién se beneficia de ella. Esto es y seguirá siendo motivo de polémica mientras existan dudas sobre la distribución del poder o influencias en la toma de decisiones. Dicha discusión toma especial relevancia ahora que se está replanteando, si bien no la existencia de la regulación, si su alcance y tipo.

## 1.2. El concepto de desregulación.

Es precisamente este replanteamiento el que hace que la desregulación entre con fuerza a la agenda gubernamental y política a mediados de los setentas.

La dificultad en la definición del fenómeno de la desregulación se debe a las distintas conceptualizaciones que se tienen de la regulación, de su justificación, sus instrumentos y sus objetivos. Por ejemplo, en Europa la regulación se identifica con la idea de legislar, en su sentido fuerte y general de norma jurídica para toda la sociedad estatuida por el poder legislativo, haciendo a la regulación, objeto de estudio de la economía, la ciencia política, el derecho, la sociología y de la administración pública. En contraste, en países como los Estados Unidos y México, la regulación tiene un sentido más específico, el de un control de determinadas actividades económicas, llevado a cabo por parte de una agencia pública dependiente del poder ejecutivo.<sup>9</sup>

En la práctica lo que abarca la regulación varía entre naciones. Por ejemplo, tanto la tradición inglesa, como la mexicana, parten del reconocimiento de que lo que no está expresamente prohibido está permitido, mientras que en la tradición norteamericana lo

---

<sup>9</sup> G. Majone. *op. cit.*, p. 5.

no permitido explícitamente está prohibido; en otras palabras, en el primer caso se evalúa ex post y en el segundo se controla ex ante.<sup>10</sup>

Así, la desregulación en Europa puede incluir desde un proceso de descentralización de autoridad hasta la reducción de la supervisión en el cumplimiento de estándares de emisión de contaminantes en la industria, mientras que en la tradición norteamericana y mexicana, la desregulación tiene una definición más limitada como una reducción en las restricciones impuestas a cierta industria o en los estándares de control ex ante.

Es importante destacar que en el caso de México existe una excepción a la regla general ya que en el caso de la regulación del sector financiero en general, como en el caso del mercado de valores en particular, la desregulación también puede incluir la creación o reconocimiento de una actividad antes no contemplada, tal y como se explica en el capítulo tres.

El prefijo "de" o "des", acompañado de cualquier palabra, tanto en español como en inglés, denota la idea de reducir, eliminar, y expulsar, entre otras. No obstante, si bien devaluar significa reducir de valor, desregular no se debe entender como menor regulación, pues se trata de un fenómeno que es más amplio que el repliegamiento de la intervención gubernamental. "Es el reacomodo de todas las conexiones que unen al sector social, al privado y a las instituciones gubernamentales",<sup>11</sup> es un proceso en el que se presenta un profundo cambio en los valores y condiciones que dieron en su momento, legitimidad a la regulación; en este orden de ideas desregular sería regular más inteligentemente.

---

<sup>10</sup> José Córdoba Montoya. *Los retos del mercado de valores en los años noventa* Conferencia dictada durante la III Convención Nacional Bursátil, México, 27, 28 y 29 de mayo de 1992, mimeo.

<sup>11</sup> Larry N. Gerston, Cynthia Fraleigh and Robert Schwab. *The deregulated society*, California, Brooks Cole, 1988, prefacio.

La experiencia demuestra que no estamos frente al inicio del fin de la regulación; por ejemplo, en Gran Bretaña después de las privatizaciones siguió un proceso de regulación de precios, así también se tiene el caso de los servicios financieros en todo el mundo, donde después de una desregulación, la paradoja de re-regulación es más clara; después de modificar la regulación estructural se refuerza la conductual<sup>12</sup> o tras una reducción en la regulación conductual se refuerzan las acciones de supervisión.

Por otra parte, en la literatura revisada se observó que la visión de la regulación como una acción unilateral por parte del gobierno es inexacta, ya que ésta es un proceso en el que actúan elementos de la sociedad y del propio gobierno. También se encontró rechazo a la visión meramente económica, ya que el proceso es influido también por variables de otra naturaleza, como las de tipo cultural, político y otras que se analizarán más adelante.

Una consideración que se desprende de la crítica a las definiciones economicistas de la regulación, hecha principalmente desde la perspectiva de la Ciencia Política, es que, por el hecho de que actores políticos influyan en el proceso, -cada uno con su carga de valores e intereses- el pretendido interés público de la regulación se ve cuestionado y sesgado. Si seguimos la teoría pluralista de los grupos de interés, el proceso regulatorio, hoy entendido como desregulación, es un juego en el que lo que unos pierden otros lo ganan y lo que es peor "en términos económicos (de eficiencia) generalmente se presenta un efecto negativo".<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> J. Kay and J. Vickers. *op. cit.* p. 235. Spulber señala que la desregulación es un cambio de instrumento debido a un cambio en los objetivos, es un proceso ad hoc a la modificación en las percepciones de fallas de mercado y al comportamiento de éste. Por ejemplo la atención ya no está en si la inversión extranjera entra o no, sino en sus beneficios. Daniel F. Spulber. *Regulation and Markets* Cambridge. The MIT Press. 1989, p. 12.

<sup>13</sup> Esto debido a los recursos que se destinan en el intento por afectar el resultado del proceso regulatorio, los costos que la propia regulación impone en las actividades reguladas que van desde

Cabe señalar que en el caso de que no se partiera de una situación óptimo de Pareto, la desregulación podría ejemplificar un juego de suma positiva en el que una modificación implique un mejoramiento general.

Además de las explicaciones de la regulación y la desregulación analizadas hasta ahora, existe una teoría que incorpora en su análisis el comportamiento de la organización, y analiza el papel que la agencia administrativa y sus integrantes desempeñan en el proceso regulatorio. La relevancia de dicha posición radica en el hecho de que la agencia reguladora, es en cierta forma el actor que más posibilidades tiene de influir en la regulación ya que realiza al mismo tiempo actividades de diseño, monitoréo, fiscalización y aplicación de la Ley.

Una agencia reguladora o comisión es el organismo encargado de tomar decisiones con el objetivo principal de garantizar el cumplimiento de la ley para modificar las condiciones sociales y económicas. Las agencias han sido tradicionalmente criticadas por ser una manera de ampliar la intervención gubernamental a través del poder ejecutivo, sin violar legalmente las disposiciones de distribución de poderes, ya que las comisiones tienen concentradas las facultades legislativas, ejecutivas y judiciales.

No obstante estas críticas, el concepto de Comisión o Agencia ha sido usado para diferenciar estos cuerpos de los tres poderes, como un intento de resistir las críticas antes mencionadas y como consecuencia de la creciente complejidad de la sociedad que demanda de conocimientos especializados para la atención de una gran cantidad

---

simples trámites administrativos hasta los costos de oportunidad en la asignación de los recursos. C. B. Blankart. *loc. cit.*

de asuntos, cosa que el sistema legislativo convencional no es capaz de atender. Más adelante se explica la importancia que tienen las agencias en el proceso regulatorio.

### 1.3. Surgimiento, evolución y explicaciones de la regulación.

Como ya se señaló, la regulación y la desregulación son parte de un mismo proceso. Sin embargo, la idea de la regulación como instrumento de política tomó muchos años, durante los cuales se fue modificando, conforme lo hacían sus justificaciones y sus objetivos. Al mismo tiempo la demanda en torno a mayor o menor regulación fue también variando.

El surgimiento de la regulación, entendida como instrumento de control social por parte del estado, tal y como lo hace la tradición europea, puede ser tan viejo como la sociedad misma. En contraste, la concepción de la regulación como instrumento específico de política pública es consecuencia de la Revolución Industrial, período en el que muchas de las situaciones socialmente no deseadas que desató y exacerbó, resurgieron enérgicamente los valores de equidad, igualdad y democracia con el fin de evitar concentraciones de poder.

A partir de fines del siglo XIX, conforme la riqueza se fue acumulando en unas cuantas manos y la economía de mercado presentaba un recurrente fenómeno recesivo, las ideas de igualdad y justicia, así como las de estabilidad económica, respectivamente, fueron dando forma a la idea de la regulación, como un eficaz instrumento de política pública. El contexto en el que esta idea se forjó y tomó fuerza, determinó la naturaleza contradictoria de la regulación; por un lado, debía promover la justicia y la igualdad, evitando la concentración del poder económico y, por el otro, garantizar a las industrias

cierta certidumbre en cuanto a su participación en el mercado para mantener la estabilidad, sin una innecesaria y excesiva intervención gubernamental.

Sin embargo, hay quienes no están de acuerdo con ese doble carácter de la regulación. David B. Truman señala que las agencias reguladoras (fundamentalmente mediante regulación económica) desde su creación han tenido objetivos muy simples y claros como proteger a las industrias que eran sus clientelas<sup>14</sup>.

En otro tipo de consideraciones, el origen y desarrollo de políticas regulatorias y la creación de agencias en los siglos XIX y XX, tuvo en su base la preocupación de que la libre empresa no podría, o no tendría los incentivos suficientes para, solucionar los problemas económicos y sociales derivados de la persecución de sus intereses particulares. La idea de que la mano invisible de oferta y demanda mediante el sistema de precios no siempre garantizaba el equilibrio de mercado y que las agencias reguladoras eran necesarias para asegurar que la actividad de las empresas no lesionara el interés público, fue ganando popularidad entre la sociedad y el gobierno, e incluso entre aquellos sectores empresariales que se beneficiaban de ello.

No obstante, la regulación no siempre tuvo su misma justificación ni legitimidad. Durante el siglo XIX el crecimiento económico de Estados Unidos estuvo basado en el libre mercado, la ética del trabajo, sus recursos naturales y su gran masa de inmigrantes, mientras que el gobierno sólo prohibía ciertas actividades.

Como se mencionó, la industrialización produjo cambios en la economía y la sociedad en términos de la concentración económica y la estabilidad del sistema económico.

---

<sup>14</sup> D. B. Truman. *The Governmental Process* New York. Knopf, 1951. pp.418-419. citado en L. Gerston. C. Praleigh and R. Schwab. *op. cit.* p. 10.

Como una forma de dar solución a estos problemas se decidió una mayor intervención gubernamental que lograra una redistribución más equitativa y las estabilidad económica.

Hacia finales del siglo XIX la regulación económica se dirigió entonces a corregir las fallas de libre mercado para que éste siguiera funcionando y así alcanzar el crecimiento económico y una distribución equitativa del ingreso. Se comenzó a regular el comercio y los ferrocarriles por su comportamiento y por su estructura monopólica y su importancia para el comercio. Mientras la economía funcionó sin tropiezos durante las tres primeras décadas del siglo XX la confianza en el mercado se fortaleció y la demanda de regulación no fue importante.

En 1929 esa confianza en el mercado desapareció. Después del colapso económico, la definición de las funciones del gobierno se modificaron en todo el mundo y la regulación estatal de la economía se consideró crucial, la protección del interés público fue entonces su justificación más directa. Por ejemplo, en los Estados Unidos de 1929 a 1959 el número de agencias reguladoras pasó de 12 a 25.

La definición del interés público, de suyo vaga y polémica, alcanzó dimensiones más amplias. Por ejemplo, en el mercado de valores, las agencias reguladoras ampliaron su objetivo con la justificación de que ahora no sólo sería proteger al público inversionista sino también mantener la estabilidad económica mediante medidas que garantizaran la solvencia de éstas.

Hasta mediados del siglo XX, la regulación fue principalmente de tipo económico, sin embargo, a principios de los sesentas se inicia un cambio, en la naturaleza de la regulación orientado al bienestar social, dirigido principalmente a cuestiones

relacionadas con la calidad de vida como medio ambiente, seguridad en el trabajo, derechos del consumidor, entre otros. Ello se debió principalmente a los triunfos de la social democracia en Europa continental y de los laboristas en Inglaterra, y de los demócratas Kennedy y Johnson en los Estados Unidos con el lema "war on poverty". En el caso de América Latina la continuación de un modelo de desarrollo de sustitución de importaciones que requería de una fuerte intervención estatal también condujo al crecimiento del estado benefactor.

En un principio se pensó que sólo se trataba de un fortalecimiento o consolidación de la regulación ya existente, pero para principios de la década siguiente, nuevas agencias y regulaciones fueron creadas en casi todos los países industriales. Por ejemplo, en Estados Unidos, entre 1959 y 1979 se crearon 21 nuevas agencias reguladoras, casi todas orientadas al nuevo tipo de regulación: la social. Era el apogeo del llamado estado asistencial o estado de bienestar.

En México, la asignación de las funciones de determinación de impacto ambiental asignadas a la Secretaría de Agricultura y Recursos Hidráulicos, (SARH) y más tarde de las de desarrollo urbano a la Secretaría de Asentamientos Humanos y Obras Públicas, (SAHOP), las de seguridad y salud en el trabajo a la Secretaría del Trabajo y Previsión Social (STPS) y las de protección a la seguridad del consumidor a la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI), así como la Procuraduría del Consumidor (PROFECO), marcaron la nueva ola de la regulación. Su objetivo era proteger al público, corregir y evitar externalidades negativas, más que garantizar estabilidad o ganancias.

De forma paralela a ese cambio cualitativo y cuantitativo, se fue desarrollando una posición crítica frente al crecimiento de la regulación acumulado desde la depresión económica y que dio pie al fenómeno de la desregulación.

En relación al crecimiento de la regulación Felix Vélez señala que la regulación surge como consecuencia de la formación de coaliciones distributivas señaladas por Olson en su libro *The rise and decline of nations* que en el caso de México, 70 años de estabilidad social han permitido el surgimiento de muchas coaliciones de ese tipo que se han tomado excluyentes, han provocado que la regulación se incremente y que la vida política se haga más conflictiva. En el contexto de las consecuencias que el crecimiento de la regulación ha tenido, Vélez señala que en lo económico, reduce la eficiencia, el ingreso agregado, el uso de tecnologías más eficientes y la capacidad de reasignar recursos frente al cambio.<sup>15</sup>

Vale la pena destacar que, los valores de igualdad y libertad que desde finales del siglo XIX y hasta los años 30 alimentaron la idea y crecimiento de la regulación, fueron los mismos que de forma paralela, estuvieron en la base del movimiento de desregulación<sup>16</sup>, pero ahora acompañados de un nuevo elemento, la eficiencia. La ausencia de este elemento en las consideraciones de la regulación y los efectos nocivos de la regulación sobre aquella fueron los principales argumentos que desde los años 50 y 60 hicieron ciertos grupos de académicos.

---

<sup>15</sup> Félix Vélez, *op. cit.*, p. 37.

<sup>16</sup> Para una cronología del movimiento de desregulación en los Estados Unidos véase L. Gerston, C. Fraleigh and R. Schwab, *op. cit.*, pp.19-64.

### 1.3.1. Las explicaciones de la regulación.

El punto de partida para regular es la definición de una relación inaceptable entre el consumidor y el productor, razón por la cual el gobierno establece una regulación que interviene directamente en las actividades de la industria. para corregir esa situación. Se establecen niveles de producción, variedad de servicios, precios y tasas de retorno, entre otras.

Las justificaciones tradicionales por las que se crea la regulación provienen primordialmente de la teoría económica, siendo las más importantes las siguientes:

A. Monopolio natural. Se habla de monopolio natural cuando las economías de escala y otras formas de reducir los costos de producción hacen más barato producir con una sola empresa en lugar de que sea la competencia entre varias la que conduzca a la eficiencia y a menores costos; la presencia de varios productores provocaría que los beneficios fueran menores que los costos. Así mismo, el monopolio puede conducir a concentración de poder y prácticas injustas con los consumidores, como precios muy elevados.

La regulación tenderá entonces, por un lado, a regular mediante barreras de entrada (permisos; concesiones; franquicias) para garantizar el aprovechamiento de las economías de escala y por el otro, a través de precios que al tiempo que permitan utilidades que hagan rentable la actividad, no lastimen al consumidor.

B. Externalidades. Estas existen cuando una actividad genera beneficios o perjuicios incidentales a terceros no involucrados en el proceso productivo y sin que se realice algún tipo de compensación o pago correspondiente por parte de quién causa la

externalidad; el caso más citado en relación a las externalidades negativas es el de la contaminación. Aunque existe la posibilidad de que se presenten externalidades positivas como podría ser la vigilancia privada que contrata un vecino sin solicitar una contribución, es poco probable encontrar regulación que tienda a evitar estas situaciones.

Este fundamento económico es uno de los pilares de la nueva ola de regulación de tipo social que tomó fuerza en los setentas. Aquí la regulación obliga a absorber o a internalizar los costos impuestos a terceros.<sup>17</sup>

C. Competencia desleal o exceso de competencia. Si bien la teoría económica aboga por el libre mercado, reconoce que las fuerzas del mercado no siempre se pueden dejarse totalmente libres, por ejemplo, si un mercado es identificado como muy rentable y sin barreras de entrada, muy probablemente, *ceteris paribus*, tenderá a experimentar exceso de competencia, conduciendo a todos a la quiebra o a uno a monopolizar el mercado. Esta posición prevaleció desde fines de los años 20 hasta el resurgimiento de las corrientes que destacan las virtudes de la competencia. Cabe señalar que no obstante la nueva regulación pro competencia existen vestigios en la regulación vigente de aquellas ideas sobre el exceso de competencia.

Generalmente la regulación en estos casos establece barreras de entrada y regula los precios para evitar la competencia desleal, como en los mercados de valores donde por mucho tiempo se establecieron barreras de entrada para evitar el exceso de competencia y se regularon las comisiones por intermediación para evitar la

---

<sup>17</sup> William J. Baumol and Alan S. Blinder, *Economics. Principles and policy*, New York, Harcourt Brace Jovanovich, 1979, pp. 608-611.

competencia desleal, es decir, comportamientos tales como reducir los precios artificialmente, incluso incurriendo en pérdidas para hacer quebrar a la competencia.

Otra justificación en este sentido sería la regulación de la competencia para la promoción de una industria en desarrollo o que acaba de surgir y que es definida como de interés público.

D. Asimetría de información. Uno de los supuestos fundamentales para el funcionamiento eficiente del mercado en la formación de precios es la existencia de individuos perfectamente informados. La inexistencia de información suficiente o en caso de que exista, no siempre accesible para el entendimiento del consumidor común, hacen necesaria la regulación en este sentido. Por ejemplo, el caso de las medicinas y los alimentos procesados que deben informar de sus ingredientes y posibles consecuencias, o en el mercado de valores, donde los emisores de valores y los intermediarios de estos deben proporcionar información relevante que indique el grado de riesgo de incumplimiento de pago.

E. La asignación de un bien público. Un bien público se define como aquel cuyos beneficios no se reducen por la entrada de un nuevo consumidor o usuario y para el cual es generalmente difícil o imposible excluir a la gente de sus beneficios, incluso si no desean pagar, como en el caso del alumbrado público. En este sentido la regulación establece a través de los impuestos y las sanciones para quienes no los paguen, la obligación de contribuir para cubrir los costos de éste servicio.

Otro ejemplo de regulación en materia de bienes públicos es el caso de las frecuencias de radio o rutas aéreas hacen necesaria la regulación para que mediante la asignación

de rutas, licencias, permisos, concesiones garanticen el funcionamiento de esas industrias.

F. Los costos de transacción. Por costos de transacción se entiende no sólo los costos en los que se incurre para adquirir algún bien o servicio, mismos que se reflejan en los precios que se asignan a estos, sino que también se consideran costos tales como los de oportunidad y la resistencia al cambio.

Estos son otra de las justificaciones de la regulación. La información imperfecta que existe en todos los mercados, las contingencias de estos, y la complejidad de las operaciones, entre otros, hacen incurrir en altos costos de transacción en ausencia de regulación. Por ejemplo, la regulación en el mercado de valores reduce los costos de transacción al establecer la obligación de divulgación de información por parte de los emisores y los intermediarios, al establecer las reglas para el intercambio de acciones representativas de propiedad y al establecer sanciones en el caso de que no se respeten los contratos.

### 1.3.2. Otras explicaciones.

Consideraciones de justicia o de igualdad de oportunidades. Estas surgen, por ejemplo, de la definición de que ciertos productos o servicios deben estar disponibles para todos, como ha sido el caso de los teléfonos, el transporte y el servicio bancario, entre otros. Para ello se establece lo que se conoce como subsidió cruzado. Estos consisten en que a ciertos sectores o individuos, se les cobre más para poder cargar menos a otros, que por alguna razón se considera están en desventaja frente a los primeros (por

distribución del ingreso, por igualdad de oportunidades o por la promoción de algún sector específico de la economía).<sup>18</sup>

Otras consideraciones que justifican la regulación es la escasez de productos o la falta de servicios y el control de ganancias excesivas, producto de circunstancias que no obedecen a la estrategia de la empresa. En el primer caso se procura regular para dirigir la producción hacia donde la demanda no ha sido cubierta, aunque es poco probable que en el actual contexto de intentar un *laissez faire*, se presente de nuevo esta justificación, salvo algunas contadas excepciones. En el segundo caso está la regulación que pretende evitar situaciones como la sucedida a principios de los años 70, cuando un aumento súbito en los precios internacionales del petróleo fue aprovechado por los productores de los Estados Unidos para subir los precios de su producto destinado para el consumo interno, situación que provocó el disgusto de los consumidores.

Finalmente, un fenómeno que se ha observado recientemente es la reforma regulatoria, entendida incluso como la creación de nueva regulación, ante los procesos de privatización. Tal es el caso de las condiciones que el gobierno establece para el cambio de la propiedad, "la privatización de un monopolio público no elimina, ni el monopolio, ni la posibilidad de que el poder de éste sea usado en contra del consumidor".<sup>19</sup> Como se señaló al principio, después de las privatizaciones en la Gran Bretaña se ha observado un proceso de regulación de precios, o el caso de la privatización bancaria en México donde la desregulación se dio antes de la venta de los bancos para, entre otros objetivos, facilitar el proceso de venta.

---

<sup>18</sup> Stephen Breyer. *Regulation and it's reform* Cambridge, Harvard University Press, 1982, pp. 19-20.

<sup>19</sup> Anibal Santos. "Privatization and state intervention. An economic approach", en G. Majone. *op.cit.* p. 143.

Al respecto es importante considerar que la regulación se da en dos planos, primero en virtud de que se trata de monopolios o actividades consideradas como de interés público y segundo en cuanto al cambio de propiedad, ya que no es lo mismo que el propietario sea el estado, supuesto garante del interés público, a que lo sean intereses privados.

### 1.3.2. Las explicaciones de la regulación social.

Como se mencionó, hasta principios de los años sesenta la regulación se orientó a consideraciones de tipo económico, pero a finales de esa década la regulación experimenta un cambio. Se incorporan a la agenda gubernamental la regulación para la protección al medio ambiente, al trabajador, y al consumidor, así como para garantizar la igualdad de oportunidades.

El surgimiento de la regulación social se da en el contexto de que las expectativas de mejores niveles de vida después de la Segunda Guerra Mundial no se cumplieron para todos. En Estados Unidos y Europa, a este tipo de reivindicaciones se unieron las demandas pacifistas, sindicales, feministas, , ancianos, urbanas, de consumidores y ecologistas, entre otros, que reivindicaban problemas específicos de dichos grupos y que en general conformaban una idea de mejor calidad de vida social.

En el caso de México el surgimiento de la regulación social es un proceso que se inicia al término de la revolución, pero en un concepto muy básico y genérico, que se fue ampliando y precisando con el tiempo.

Este proceso de ampliación de las demandas provocó una transformación de la regulación social. En una primera etapa ésta consistió en la creación de instituciones, como las de salud para elevar el nivel de vida de la población, mientras que en una segunda etapa las demandas de regulación social se ampliaron al concepto de calidad de vida donde se incorporaron las demandas ecologistas y de los consumidores.

Dicho fenómeno se puede explicar por los grandes avances tecnológicos en todas las áreas productivas, pero principalmente en los medios masivos de comunicación que propiciaron una mayor concientización de la sociedad y un aumento de sus expectativas y exigencias.

Otra explicación es la señalada por T.H. Marshall en su conferencia sobre el desarrollo de la ciudadanía en Occidente. De acuerdo con su esquema, el siglo XVIII se caracterizó por la lucha para lograr la ciudadanía civil (derechos del hombre), el siglo XIX por la ciudadanía política (extensión del derecho al voto) y el siglo XX por la lucha para acceder a la ciudadanía social y económica, en la que se reconoce la necesidad de la educación, la salud, la vivienda y el trabajo para el efectivo ejercicio de la ciudadanía civil y política antes mencionadas.<sup>20</sup>

Otro tipo de explicaciones, fuera del contexto político, se relacionan con la existencia de externalidades y la asimetría de información, explicadas arriba. Gran parte de esas externalidades surgieron como consecuencia del avance tecnológico que se presentó después de la segunda guerra. La creación de nuevos productos, provocó la demanda

---

<sup>20</sup> Citado en Albert O. Hirshman. "Réplica a los críticos de la beneficencia social" en Luis Angeles, comp., *Reforma del Estado: las razones y los argumentos*, México, Fundación Cultural Somex, 1990, p. 145. Otra explicación es aquella que Goran Therborn señala: "con el establecimiento y expansión de los mercados, en la tierra y el trabajo, el principio de exclusión se extendió, se desarrollaron nuevos contratos para compensar el ensanchamiento de la exclusión". Goran Therborn. "Estados de bienestar y mercados capitalistas", en Luis Angeles, comp., *op. cit.*, p.105.

de regulación y el desarrollo de técnicas, permitió su establecimiento, ya que se pudieron medir las consecuencias que para el interés público tenían ciertas tecnologías, así como los nuevos productos. El caso más ilustrativo, es la medición de las emisiones de contaminantes de automóviles e industrias y el contenido de productos químicos en los alimentos que pudieran ser nocivos para la salud.

El mayor tamaño y complejidad de la sociedad, provocó que la regulación se dirigiera hacia asuntos relativos a la calidad de vida, surgiendo una plétora de comisiones y regulaciones en ese sentido; el nuevo estilo de vida sumaba nuevos temas a la agenda gubernamental.

Por ejemplo, en los Estados Unidos entre 1970 y 1980 el presupuesto de los organismos reguladores de este tipo creció 10 veces, mientras que el de las del sector económico sólo creció tres veces, la proporción de trabajadores en las agencias pasó de 35% social y 65% económica a 73% social y 27% económica durante el mismo período. Por otra parte el número de páginas del registro oficial de leyes de ese país (Federal Register) se triplicó entre 1970 y 1979.<sup>21</sup>

Dos son las razones de la teoría económica fundamentales en la explicación de la regulación social: las externalidades y las asimetrías en la información. En cuanto a las externalidades, la regulación intenta que las compensaciones o pagos correspondientes se realicen. Sin embargo, esto tiene que ser para todas las industrias ya que en un libre mercado aquellas industrias no reguladas estarán en ventaja frente a las que si lo están. Es en este sentido en el que las demandas de igualdad se incorporan al proceso de desregulación.

---

<sup>21</sup> L. Gerston, C. Praleigh and R. Schwab. *op.cit.*; pp.19-39; Kennet J. Meier. *Regulation: Politics, Bureaucracy and Economics*. N.Y., St. Martin's Press, 1985, p. 3.

En el caso de la asimetría de información, no sólo tiene su justificación desde el punto de vista de la importancia que tiene la información para un mercado eficiente en tanto que facilita las transacciones y reduce los costos de éstas, también está el aspecto de protección a la seguridad y patrimonio del consumidor, como en el caso de la información que sobre los riesgos que tienen algunos ingredientes de los alimentos para la salud.

Al respecto resulta de gran interés algunos cambios que se han dado en la materia en los Estados Unidos y que pueden ser el inicio de la desregulación social. En 1985 la Food and Drug Administration (FDA) modificó su posición de no permitir productos que presentaran riesgos para la salud, hacia permitir productos que demuestren que los riesgos son mínimos o aceptables.<sup>22</sup>

En el campo de la ideología o de los valores, las cuestiones de equidad, igualdad de oportunidades y democracia son las más importantes. Sin embargo, el crecimiento de la regulación sirvió paralelamente para que en nombre de la igualdad y la libertad, surgiera la contraparte, la desregulación o reforma regulatoria. El avance de ésta se concentró en la regulación económica.

#### 1.4. El surgimiento de la desregulación y sus explicaciones.

Hablar de desregulación nos refiere a la idea de la crisis del estado interventor y ésta, a su vez, a la idea del crecimiento innecesario del gobierno. Las razones que explican el crecimiento del gobierno son muchas y muy complejas. Existen desde explicaciones

---

<sup>22</sup> Ibid, p. 228.

como la de T.H. Marshall en relación al cambio de la concepción de la ciudadanía, hasta explicaciones como el crecimiento económico y demográfico, que implican mayores responsabilidades del estado, a raíz del compromiso asumido por el gobierno en el sentido de asegurar el crecimiento económico, compromiso que da origen al estado empresario.

En esta línea se mueve el estudio de Richard Rose que señala que el crecimiento del gobierno (entendido como leyes, impuestos, empleados públicos, organismos públicos y programas gubernamentales) se explica por la herencia de periodos anteriores que se refuerza por las expectativas de continuidad por parte de la sociedad y por la interacción de elecciones concientes, de eventos inesperados y de procesos económicos en el largo plazo. De forma más específica identifica las siguientes razones para el crecimiento del gobierno: el crecimiento económico, demandas de los consumidores, el crecimiento demográfico, los cambios en la estructura social y otros de carácter más general como los valores y las condiciones políticas.<sup>23</sup>

Por otra parte, según Albert O. Hirschman, a lo largo de este siglo ha existido una alternancia entre individualismo (liberalismo) y colectividad (estado de bienestar); entre el énfasis de lo público y lo privado. Por ejemplo, las décadas de los 20, 50 y 80 fueron de liberalismo, mientras los años 30, 60 y 70 fueron de colectivismo.<sup>24</sup>

Dicha alternancia se da con modificaciones en la escala de valores, que a su vez se explican por las transformaciones económicas que golpearon al estado interventor a mediados de los años setenta y principios de los ochenta, de la misma forma que a

---

<sup>23</sup> Richard Rose. "Causes and consequences of big government". *Understanding big government* London, Sage, 1984.

<sup>24</sup> Pekka Kosonen. "¿ de la colectividad al individualismo de bienestar?" en Luis Angeles, *op. cit.* p. 137.

finales de los años 20, la decepción en el mercado llevó al intervencionismo y al Estado de Bienestar.<sup>25</sup>

El desempeño de éste, ha sido fundamental en la percepción de la sociedad respecto de la intervención. El surgimiento de una nueva clase media con valores muy individualistas y meritocráticos después de la segunda guerra, han conducido a un rechazo por el exceso de intervención y del estado benefactor, mismo que ha sido objeto de eslóganes y propaganda en la lucha política.<sup>26</sup>

En términos de legitimidad, el funcionamiento del estado interventor sólo fue viable hasta principios de la década pasada en la medida que los contribuyentes se encontraron satisfechos con el balance de los costos y los beneficios del estado interventor. El enorme crecimiento de éste y la idea de que la burocracia sólo defiende sus propios intereses, o los de sus clientelas, llevan a la crítica de la intervención gubernamental, de los altos costos impositivos, del uso poco transparente de los recursos, de la pérdida de libertad de los productores y consumidores, como consecuencia de excesiva regulación, y de los individuos o sectores que viven a costa de quienes pagan impuestos.

Por ejemplo, para finales de la década de los años 60 el crecimiento de las agencias en Estados Unidos, hizo sentir en el medio empresarial norteamericano demasiada intervención gubernamental, idea que pronto explotaron los políticos republicanos. Posteriormente los empresarios se organizaron en 1972 y formaron la Business Round Table para presentar un frente común contra la regulación social y económica, que

---

<sup>25</sup> Por intervencionismo se entiende la participación del estado en actividades económicas mientras que estado benefactor denota la intervención del estado con fines paternalistas o de bienestar social.

<sup>26</sup> P. Kosonen, *op. cit.*, pp. 135-140.

representaba un límite a la libre empresa. Durante la década de los setenta esa clase de agrupaciones creció en cinco veces y el número de apelaciones a la corte por casos de regulación se multiplicó. Pero también los consumidores manifestaron su descontento mediante las llamadas "tax revolts" que consistieron en acciones tales como pagar un centavo más de impuestos obligando al gobierno a incurrir en grandes costos por la devolución de ese excedente.

Un ejemplo del cambio de percepción sobre los efectos de la intervención es que, cuando en 1972 la economía norteamericana empezó a dar signos de recesión, el presidente del Consejo de Salarios y Estabilidad de Precios, Barry Bosworth, culpó a la regulación de ser responsable de entre .75% y 1.5% de la tasa de inflación anual.<sup>27</sup>

Los altos costos que la regulación imponía a las industrias y la amenaza que esa intromisión representaba para la "democracia y la libertad", fueron las principales armas contra la regulación en los Estados Unidos, sin importar que en algunas ocasiones la regulación económica representara beneficios fiscales. Tal vez si se hubieran tomado en cuenta esos casos, la discusión se habría dirigido a la distinción de la buena regulación de la mala, que hacia la polémica sobre su desaparición. En 1978 la desregulación de la industria aérea estableció la desaparición de la agencia reguladora en un plazo de 7 años.

Es importante señalar que aunque algunos estudios, como el de Murray Weidenbaum señalan que los costos de la regulación para la economía alcanzaron los 120 mil millones de dólares,<sup>28</sup> es muy difícil señalar si los ahorros fueron superiores, ya que

---

<sup>27</sup> L. Gerston, C. Fraleigh and R. Schwab, *op. cit.* p. 34.

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 36.

muchos de los beneficios de la regulación social se miden en términos de vidas, salud y seguridad.

El movimiento por desregular se inicia en Estados Unidos en la administración de Nixon, a fines de los años 60 y principios de los 70 cuando un pequeño grupo de economistas e investigadores especializados en monopolios naturales y economías de escala, comienzan a hacer estudios críticos de la regulación de precios, y barreras de entrada, así como de salida de ciertas industrias, llegando a convertirse en tema de discusión para la agenda política.

G. Ford hizo de esta idea un tema de gran importancia utilizándolo como respuesta al exceso de gobierno y de burocracia; estableció la obligación de hacer un análisis del impacto de cada regulación. Su convicción de lo nocivo que era la regulación lo llevó a escribir en sus memorias: "la regulación establecida por las agencias federales tuvieron un efecto negativo en casi todos los aspectos de la vida en Estados Unidos"<sup>29</sup>, sin embargo, durante la administración Carter, mientras la desregulación avanzaba en el aspecto económico, la regulación social crecía.

Durante las administraciones de Ford y de Carter la desregulación tomó gran fuerza y se formaron: el Grupo de Análisis y Revisión de la Regulación (Regulatory Analysis Review Group), el Consejo para la Regulación (Regulatory Council) la Oficina de Administración y Presupuesto (Office of Management and Budget). Todas ellas con el objetivo de eliminar o al menos frenar el crecimiento de la regulación.

---

<sup>29</sup> Citado en M. Derthick and P. Quirk. *op. cit.* p. 30.

Paradójicamente, los valores de igualdad, libertad, y competencia tan arraigados en la idea de la regulación, han sido argumentos del movimiento de la desregulación. La primera medida de desregulación en los Estados Unidos la tomó la Comisión Federal de Comunicaciones (FCC) al romper el monopolio del servicio de telefonía en 1969 mediante el permiso concedido a una nueva compañía para ofrecer sus servicios. Después siguió la desregulación de comisiones de intermediación en el mercado de valores en 1975, la desregulación de los precios de gas natural en 1977 y los estudios del Consejo de Aeronáutica Civil (CAB) que condujeron a la desregulación de la industria aérea en 1978 que culminó con la desaparición de su agencia reguladora en 1985<sup>30</sup>.

Por su parte, al inicio de su administración, el Presidente Ronald Reagan encomendó al Vicepresidente George Bush la dirección del equipo de trabajo para la disminución de la regulación, ordenó el congelamiento de las regulaciones iniciadas por Carter y estableció la obligación de que toda iniciativa de regulación se acompañara de un análisis costo-beneficio. Además, redujo el presupuesto de las agencias reguladoras y nombró a funcionarios pro desregulación al frente de ellas.

La desregulación se convirtió en el cuarto elemento más importante de su estrategia económica, además de la reducción del presupuesto, de los impuestos y del circulante. En 1980 el Presidente Reagan señaló: "cuando el salario real de los trabajadores decrece y existen 8 millones de desempleados, debemos revisar la estructura de la regulación para determinar en qué grado ha contribuido la regulación a esta situación"<sup>31</sup>.

---

<sup>30</sup> *Ibid.*, p.5.

<sup>31</sup> Citado en L. Gerston, C. Fraleigh y R. Schwab, *op. cit.*, p.49.

Sin embargo, lo que Reagan hizo no es en estricto sentido desregulación, ya que no modificó una sola ley; su desregulación administrativa era políticamente menos costosa que una desregulación real. Más aún, cuando la campaña de re-elección llegó, se le atacó de anti-consumidor y anti-ecologista, a lo que respondió mediante una mayor aplicación de la ley por parte de las agencias respectivas. La desregulación se había convertido en un cliché<sup>32</sup>.

La idea de la desregulación en México es muy reciente, existen los antecedentes de la simplificación administrativa durante la administración de Miguel de la Madrid, que también fue usada para denotar "menos gobierno", en un contexto de crisis económica y de imagen del gobierno. Pero es hasta el 9 de febrero de 1989 cuando la idea se convierte en un programa mediante la publicación en el Diario Oficial de la Federación del decreto presidencial en el que se instruyó a la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) para que revisara el marco regulatorio de la actividad económica nacional.

Al respecto es importante señalar que la fuerza que tiene el programa y el relativamente escaso conflicto en la desregulación se debe a: 1) que se trata de un programa del Presidente de la República, lo que le da gran fuerza política, 2) que al existir un poder legislativo débil las iniciativas de desregulación pasan sin mayor conflicto, 3) a que los grupos de presión no cuentan con una alternativa judicial como la que existe en los Estados Unidos con las decisiones de la Suprema Corte y 4) que los carteles se caracterizan por su naturaleza inestable en el momento que cambia alguna de las condiciones bajo las que fueron creados.

---

<sup>32</sup> K. Meier, *op. cit.*, pp. 63-68; M. Derthik and P. Quirk, *op. cit.*, p. 29; John W. Kingdon, *Agendas, alternatives and public policies*; Boston, Little Brown, 1984, p. 12.

En materia de inversión extranjera, importación y exportación, las trabas y trámites se han reducido, incluso el cambio a placas de automóviles permanentes y la creación de ventanilla única pueden ser contempladas entre los primeros pasos de la desregulación.<sup>33</sup> Otras de las medidas de desregulación más conocidas han sido las que se presentaron en:

- ✓ 1) los transportes, en donde se eliminaron concesiones de rutas y restricciones a la naturaleza de lo que se podía transportar, esperando ahorros por 648 millones de dólares anuales, según la Unidad de Desregulación de SECOFI;
- ✓ 2) la petroquímica, con la redefinición de los productos básicos y secundarios reduciéndolos de 34 a 20 y de 800 a 66, respectivamente;
- ✓ 3) en la industria del café, donde se eliminaron las cuotas de abasto, los precios fijos y las restricciones al comercio exterior;
- ✓ 4) la de transferencia de tecnología, donde se eliminan controles a la adquisición de tecnología, patentes y marcas;
- ✓ 5) los puertos, la que establece libertad contractual a los usuarios para que elijan al prestador del servicio de maniobras, otorga permisos generales para prestar toda clase de maniobras, define precios máximos en lugar de precios fijos e introduce incentivos de competencia que rompen con el monopolio de los permisionarios anteriores;

---

<sup>33</sup> José Ma. Alverde, Jorge Narro Quezada y Agustín Ortiz. "La desregulación es la solución" Expansión. México, Vol. XXI. Núm. 525 (septiembre 1989), p. 134.

6) en materia de empaques, que eliminó las especificaciones sobre el material y presentaciones de estos, entre otras.<sup>34</sup>

Sin embargo, la desregulación en México ha ido aún más lejos, según información de la Unidad de Desregulación Económica de SECOFI se han realizado alrededor de 40 desregulaciones a partir de que se inició el programa. Entre las medidas tomadas destaca una, la de la Ley Federal sobre Metrología y Normalización publicada en el Diario Oficial de la Federación el 1 de julio de 1992. Esta Ley está dirigida a la regulación de las unidades de medida que los organismos reguladores utilizan y a la regulación del establecimiento de normas que éstas establecen, es la regulación de la regulación.

Lo novedoso de esta Ley es que en su artículo 45 se establece la obligación de que cualquier norma que los organismos reguladores establezcan, deberán ser acompañadas de un análisis costo beneficio, es decir, se establecen importantes frenos a la regulación.

Además se establece en su artículo tercero transitorio una medida de gran significado ya que señala "la vigencia de las normas o especificaciones técnicas, criterios, reglas, instructivos, circulares, lineamientos y demás disposiciones de naturaleza análoga de carácter obligatorio, en las materias a las que se refiere esta Ley, que hayan sido expedidas por las dependencias de la administración pública federal con anterioridad a

---

<sup>34</sup> Además de las desregulaciones mencionadas se han llevado a cabo más de 27 medidas de desregulación realizadas por SECOFI como son: transporte multimodal, azúcar, cacao, agentes aduanales, acuicultura, industria de derivados de refinación, liberación del uso de terminales de telecomunicaciones, industria salinera, transporte federal de turismo, autotransporte de pasajeros, exportación de hortalizas, industria cerillera, de henequen, industria textil, en la ley de población, lubricantes, energía eléctrica, en la ley de salud en cuanto a licencias de sanidad, y en materia de promociones y ofertas, entre otras. SECOFI. Inventario de desregulación en México. México, 1992. Mimeo.

la entrada en vigor de la misma, no podrá exceder de 15 meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley". Este artículo por sí sólo significa que en 13 meses a partir del 1 de noviembre de 1993, tendrá lugar automáticamente una desregulación sin precedente.

Otro elemento de vital importancia de esta regulación es que en ella se establece en su artículo 91 la obligación de que las dependencias competentes deberán realizar periódica y aleatoriamente muestreos con el objeto de verificar el cumplimiento de las especificaciones. Este es un ejemplo claro de cómo la desregulación se acompaña de un reforzamiento en otro tipo de regulación como la supervisión.

Cabe señalar que el programa de desregulación de SECOFI no abarca a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, que hasta ahora se ha caracterizado por realizar de manera independiente la desregulación financiera iniciada a partir de 1989.

Otra medida que para algunos es una de las medidas más trascendentales de desregulación es la reforma al artículo 27 constitucional en el que se introduce la posibilidad de vender o dar en arrendamiento, propiedades ejidales, sin embargo, por tratarse de un caso en materia constitucional y en consecuencia de un acto del poder legislativo convencional no lo consideramos como desregulación.

En el intento de entender por qué se desregula existen varios elementos a considerar, al igual que en el caso de la regulación. Este esfuerzo debe ser interdisciplinario pues como se vio en las definiciones de la regulación, cada una denota el entendimiento de una parte del todo, "determinar la relación entre concentración y competencia es un ejercicio económico, establecer el proceso para la elaboración de la regulación y sus

bases es un ejercicio legal, su aplicación un ejercicio administrativo y explicar las razones para su creación, es tarea de la historia y la ciencia política'<sup>35</sup>

#### 1.4.1. La explicación económica de la desregulación.

En general los defensores de la teoría económica de la regulación señalan que debido a la complejidad de la sociedad actual, no es posible el funcionamiento perfecto de un libre mercado pues presenta varias fallas y es por ello que se hace necesaria la regulación, para no permitir prácticas injustas y/o ineficientes.

Sin embargo, también existen explicaciones económicas en contra de la regulación. Estas teorías explican la desregulación como resultado del cambio económico y tecnológico que modifica las condiciones bajo las que se diseñó la regulación, por ejemplo, el avance tecnológico ha modificado conceptos como el de monopolio natural para ciertas industrias como la telefonía en Estados Unidos. La teoría económica de la desregulación señala en relación a los monopolios que es la propia regulación la que los crea mediante las barreras de entrada en áreas donde la competencia es posible, provocando una mala asignación de los recursos.

En materia de externalidades la crítica va en el sentido de que la regulación que intenta corregir las externalidades negativas suele convertirse en una externalidad para las industrias que la enfrentan y compiten contra otras que no están reguladas.

En relación a los costos de transacción se identifica a la regulación como causante de mayores costos que reducen en consecuencia el bienestar, ya que se desvían recursos

---

<sup>35</sup> K. Neier. *op. cit.*, p. 7.

para cubrir esos mayores costos. Por ejemplo, en México el derecho civil en materia de arrendamiento de inmuebles eleva enormemente los costos de transacción ya que un juicio dura en promedio 862 días mientras la renta se congela. Esta situación tiene implicaciones obvias en la oferta de arrendamiento de inmuebles y eleva el precio de las rentas por los altos costos de contingencia.<sup>36</sup>

Algunos de los costos que se identifican son: la resistencia al cambio económico y tecnológico, mayores costos en los procesos productivos, costos de oportunidad en la asignación de recursos, reducciones de bienestar, además de las asignaciones presupuestales a las agencias reguladoras. La evaluación de éstos, también ha sido causa de los movimientos de desregulación, entendida como menor regulación o el cambio hacia opciones menos costosas.<sup>37</sup>

Además de las justificaciones económicas de la desregulación que se mencionaron, existen otras teorías que involucran intereses económicos en sus explicaciones. Por ejemplo, a principios de la década de los setenta, la idea de que las empresas tenían mucho que ganar con la regulación se generalizó, ya que las barreras de entrada y la regulación de precios, les permitían tener ganancias seguras que de otra forma no podrían garantizar<sup>38</sup>. Esto no necesariamente se relaciona con la teoría de la captura, pues consideraciones de exceso de competencia, prácticas desleales o el fomento de alguna actividad pueden estar en el fondo de esa regulación.

---

<sup>36</sup> A. Gil Díaz y A. M. Fernández, comp., op. cit., p. 13.

<sup>37</sup> Para una revisión más detallada de las justificaciones económicas tradicionales véase Daniel F. Spulber, op. cit., pp.21-69 y J. Kay and J. Vickers, op. cit., pp. 223-251; en relación a los costos de transacción véase R. Noll and B.M. Owen, op. cit., p.37; Charles L. Schultze, *The public use of private interest* The brookings Institution, 1977; D. Needham, op. cit., pp. 71-96.

<sup>38</sup> G. Stigler, "The theory of economic regulation", *Bell Journal of Economics and Management Science* 2,1971, citado en L. Gerston, C. Fraleigh and R. Schwab, op. cit., p. 76.

Esta posición conduciría a entender la desregulación como la eliminación de ese tipo de regulación y la liberación de las fuerzas de mercado una vez que se alcanzaron los objetivos establecidos. Una explicación alternativa que se seguiría de la misma teoría, es que la desregulación es una adaptación a la regulación para continuar con el objetivo inicial de la regulación, del que las empresas derivan beneficios.

Otra explicación de la desregulación podría inferirse del modelo de oferta y demanda de regulación de S. Peltzman. En él señala que el propósito de la regulación es transferir riqueza, dentro de un ambiente dinámico y cambiante; los reguladores tratan de maximizar su poder político (mediante votos) y los votantes demandan beneficios (mediante regulación) a cambio de votos<sup>39</sup>.

En general se puede decir que la crítica a la justificación económica de la regulación por fallas de mercado se concentra en demostrar que los intentos de corregir esas fallas han sido en muchos casos más perjudiciales que benéficos, y por consiguiente, que la determinación de la regulación debe incluir un análisis económico de eficiencia para poder aceptarse como una estrategia racional de gobierno.

Existen otras explicaciones de la desregulación que incorporan el cambio económico y fenómenos relacionados como el de la globalización y el cambio tecnológico. La remoción de las barreras al comercio internacional, permitida en parte por el desarrollo tecnológico, ha traído a la agenda gubernamental distintos aspectos sobre la regulación.

---

<sup>39</sup> S. Peltzman, "General theory", pp. 211-240, citado en L. Gerston, C. Fraleigh and R. Schwab. *loc. cit.*

Dos explicaciones en este sentido pueden diferenciarse: La conceptualización de la regulación como barrera no arancelaria para el comercio internacional, mismo que presiona para su desmantelamiento, y la necesidad de armonización, más que destrucción, de las prácticas regulatorias como una forma de fortalecer el libre comercio entre las naciones. "La armonización de la regulación no es premisa para el libre comercio, por el contrario, es el libre comercio lo que empuja a la armonización".<sup>40</sup>

En este contexto de desregulación como respuesta al cambio, las teorías de la racionalidad limitada de Herbert Simon y del incrementalismo de Charles Lindblom<sup>41</sup> parecen adaptarse naturalmente. La desregulación sería un reconocimiento a la racionalidad limitada, al cambio de condiciones que a su vez afectan las alternativas y las consideraciones valorativas, pero que también intenta corregir acciones pasadas y avanzar incrementalmente hacia situaciones ideales, también cambiantes. Ambas teorías se explican más adelante.

Sin embargo, autores como Derthick y Quirk señalan en relación a sus estudios sobre desregulación: "no nos habríamos molestado en éste análisis si nos hubieran persuadido de que la desregulación se explica principalmente por eventos económicos".<sup>42</sup> Aunque estos cambios hayan dado pie a la discusión en torno a la regulación, no determinaron sus resultados. Otros elementos deben considerarse; la participación de ciertos actores, desempeñan un papel muy importante en los procesos de desregulación.

---

<sup>40</sup> John Kay and John Vickers. "Regulatory reform: an appraisal" en G. Majone. *op. cit.* p. 244.

<sup>41</sup> Herbert Simon. *Administrative Behavior*. New York, McMillan, 1959; Charles E. Lindblom. "The Science of Muddling Trough", *Public Administration Review*, Vol. XIX, No. 2, 1959.

<sup>42</sup> M. Derthick and P. Quirk. *op. cit.* p. 19.

#### 1.4.2. La explicación política de la desregulación.

Como respuesta a las teorías economicistas de la regulación y la desregulación, la ciencia política incluye en su análisis el papel que desempeñan los diferentes grupos involucrados: industria, consumidor y organizaciones reguladoras. Existen explicaciones tales como la del interés público, la de la captura y la de los grupos de interés.

##### A. Interés público.

Aunque esta teoría tiene un carácter prescriptivo y no descriptivo, contiene un elemento esencial para fundamentar la legitimidad de la regulación y la desregulación: el concepto de interés público.

Según esta teoría, el gobierno regula para maximizar el bienestar social, mismo que está en el interés público, ideal que siempre ha sido un elemento de legitimidad de toda intervención gubernamental: la regulación económica y social surge para proteger al productor y/o consumidor de prácticas injustas y así promover el bienestar social. Siguiendo los supuestos de esta teoría, la desregulación se explicaría por el interés público; por lo que la única forma de mantener congruencia, sería el reconocimiento de la naturaleza cambiante del interés público en virtud de modificaciones en las condiciones y valores que le dieron su justificación a la regulación.

La crítica a esta teoría se encuentra en estudios que pretenden demostrar que las agencias han protegido los intereses de las empresas reguladas y no en el interés público, provocando grandes ineficiencias en detrimento del bienestar social.

Algunos autores reaccionan a estas posiciones señalando que la desregulación se origina debido a que el interés público, que alguna vez persiguió la regulación, desapareció por el cambio económico. Por ejemplo, en los casos en que una industria naciente era protegida de la competencia destructiva hasta que madurara, como fue el caso de la industria del transporte aéreo o el caso del monopolio en las telecomunicaciones, por razones de tecnología.

Otro de los problemas de esta teoría es la dificultad en la definición del concepto de interés público en las democracias, ya que incluso éste debe incluir los intereses de las minorías y de las élites. Al respecto surgen preguntas tales como ¿cuál es el interés público de la desregulación, es el de las mayorías, es el de las élites o el de las minorías? o ¿puede ser el de todos?, ¿cómo cambia el interés público? La discusión sobre si la sumatoria de los intereses individuales da como resultado el interés público sigue en debate. J. K. Arrow asestó un duro golpe a la idea de que era posible llegar a construir una "función de bienestar general", capaz de agregar e integrar coherentemente las preferencias de los ciudadanos individuales. Su "teorema de imposibilidad" debilitó la base en la que se apoyaba la propuesta de intervención estatal, regulatoria o no, con el fin de promover el bienestar general.<sup>43</sup>

## B. La teoría de la captura

La teoría de la captura surge con pretensiones empíricas con los estudios de Samuel Huntington en 1952, de George Stigler en 1971 y el caso de la Comisión de Comercio Interestatal (ICC) de los Estados Unidos. En ella existen dos vertientes, la que señala

---

<sup>43</sup> Joseph Kennet Arrow, *Social Choice and the individuals values* New York, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1963.

que desde el principio la regulación perseguía el interés público y después fue capturada por ciertos grupos de interés, y aquella que le niega desde el principio la búsqueda del interés público. La razón por la que las empresas capturan a los organismos gubernamentales reguladores se encuentra en el hecho que la regulación les da certidumbre en las condiciones de competencia; reduce riesgos; garantiza ciertos ingresos. Por consiguiente, las empresas se aferran a la regulación y a la existencia de las agencias reguladoras como en el caso de la regulación de comisiones en el mercado de valores mexicano que se analiza en el tercer capítulo.

En los setentas, tanto para los economistas como para los politólogos, la regulación terminaba por concentrar los beneficios de la política gubernamental en unos cuantos grupos de interés bien organizados y movilizadas, mientras los costos se distribuían en toda la sociedad, con incentivos muy vagos para que las mayorías afectadas se unieran y se involucraran en una acción política.<sup>44</sup>

Esta teoría puede aplicarse a la regulación económica y es en cierta forma, el origen de las demandas de desregulación que han entrado en el discurso político. Puede decirse que también fue el detonador de la demanda de una regulación social que velara efectivamente por interés público, entendido como el de los consumidores.<sup>45</sup>

La crítica a esta teoría es en el sentido de que ve el proceso como unidimensional, olvidando que existen otros actores en el proceso, incluido el organismo regulador como elemento activo y no sólo receptor. Otro cuestionamiento es sobre cómo explica ésta casos como el surgimiento de regulaciones de tipo ecologista, y en general de tipo social, ya que éstas imponen altos costos a la industria.

---

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

<sup>45</sup> L. Gerston, C. Fraleigh and R. Schwab, *op. cit.*, p. 70.

En este contexto la desregulación podrían entenderse como: 1) la agencia reguladora se ha liberado y ahora efectivamente se orienta a promover el interés público, siendo un caso extremo la desaparición de la propia agencia reguladora como en el caso de la desregulación de la industria aérea en los Estados Unidos o 2) la agencia sigue capturada y la desregulación es una estrategia de adaptación al cambio, con el objetivo de seguir manteniendo el interés particular de los grupos captadores.

### C. Grupos de interés.

Aunque similar a la teoría de la captura, la teoría de los grupos de interés es más amplia pues incluye en su análisis a todos los involucrados en el proceso regulatorio, reconociendo los diferentes pesos que tiene cada uno y viéndolos como entes activos y no pasivos.

A diferencia de la teoría de la captura, en la que es un sólo grupo de interés el raptor de las agencias, quienes sostienen la participación y acceso al proceso regulatorio de los diferentes grupos de interés, señalan que ninguno de ellos predomina en éste, aunque es muy probable que quien define el problema sea el más beneficiado. Tanto la regulación como la desregulación se explicaría como un proceso de ajuste o negociación entre los grupos.

Un modelo que es de gran utilidad para entender la participación de los grupos de interés en la desregulación, es el modelo de la conformación de la agenda gubernamental.

Generalmente la ciencia política nos explica decisiones autoritarias, pero hace falta conocer el proceso pre decisorio en donde actúan los grupos de interés e intervienen elementos de todo tipo (de mercado, de intereses económicos y políticos, y de interés público).<sup>46</sup>

Bajo este punto de vista, la regulación resulta de un conjunto de procesos: la determinación de la agenda, la definición del problema, la elección de las alternativas para atenderla, la elección de una de éstas y su puesta en marcha. En cada uno de estos procesos se tiende a pensar que predominan cierta clase de actores. Por ejemplo, en la determinación de la agenda se dice que los políticos dominan y mientras que en la determinación de las alternativas lo hacen los expertos<sup>47</sup>, pero el resultado no es totalmente previsible.

Los grupos de interés fuera del gobierno pero con acceso a influir por su tamaño, prestigio, recursos económicos, u organización, son los actores más importantes, pero no dominan el proceso. Su influencia está más en el bloqueo de aquello que les afectan, que en proponer asuntos de agenda.

Los grupos de interés se mueven entre el conjunto de actores visibles del proceso (el presidente, el congreso, altos funcionarios y los medios de comunicación) y los relativamente visibles (especialistas, burocracia de carrera, consultores)<sup>48</sup> que a su vez pueden ser grupos de interés.

---

<sup>46</sup> John W. Kingdon, *op. cit.*, p. 45.

<sup>47</sup> *Ibid.*, p. 46.

<sup>48</sup> J. Kingdon, *op. cit.*, pp. 72-73

#### D. Agenda gubernamental y desregulación.

A la pregunta de por qué algunos temas se vuelven objeto de discusión y otros no, el modelo de formulación de agendas indica que los actores activos, símbolos culturalmente compartidos y algún evento detonador, pueden ser determinantes. En este sentido la desregulación entró a la agenda por una parte, por las críticas que hicieron tanto grupos regulados como reguladores, y por la otra, debido a que la crisis económica fue atribuida el excesivo intervencionismo estatal.

Otro elemento importante en la conformación de la agenda es el manejo de los símbolos.<sup>49</sup> En el caso de la desregulación, los símbolos determinantes usados sin duda alguna fueron el "exceso de intervención gubernamental" y "mayor libertad" y "justicia". El uso que los políticos le han dado como campaña política, son la prueba de ello.

El estudio de tres casos de desregulación en los Estados Unidos (líneas aéreas, auto transporte de carga y telecomunicaciones) elaborado por M. Derthick y P. Quirk es muy ilustrativo en relación a la explicación de cómo llega la idea de desregular a la agenda. Dicha investigación comprende prácticamente todos los elementos que se mencionan en el modelo de conformación de la agenda.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> Robert Cobb y Charles Elder, *Participación en política americana. La dinámica de la estructuración de la agenda*. Trad. Elisa Moreno, México, Noema Editores, 1986, pp. 169-193.

<sup>50</sup> Los elementos que influyen en la determinación de la agenda son: percepción generalizada de que el asunto demanda atención, las características del asunto, es decir, qué intereses se ven afectados, qué institución, pública o privada lo debe atender, la movilización de los grupos, tanto los favorecidos como los perjudicados, el lenguaje y manejo de símbolos utilizados en la definición y difusión del asunto, la participación de los medios de comunicación masiva, y eventos o crisis que logran llamar la atención de la sociedad y el gobierno, entre otras. *Ibid.*

Lo interesante de estos casos es que en los tres, las industrias eran políticamente poderosas, pelearon junto con los sindicatos y aún así perdieron. Ni los politólogos, ni los economistas podrían haber previsto la desregulación tal como sucedió, ya que aparentemente las iniciativas provinieron de las agencias reguladoras.

El contexto que uno se imaginaría en los casos de desregulación sería uno de grandes conflictos, sin embargo eso no ocurrió, ninguna de las partes (industria establecida, competidores potenciales, sindicatos) se involucró en acciones políticas suficientemente importantes; una vez iniciado el proceso se optó por abandonar la oposición<sup>51</sup>.

Si bien los cambios tecnológicos y la nueva competencia puso en aprietos a la industria establecida, y eso pudo ser la causa de la demanda de reformas, no puede decirse que la demanda de reforma fuera en el sentido de desregular, entendida ésta como eliminar agencias reguladoras o establecer prácticas competitivas que elevan la incertidumbre.

La idea de la desregulación surgió de la propuesta de un grupo de economistas que dejó la discusión en las aulas y pasó a los foros políticos. Este brinco se dio debido a que la crítica fue hecha por instituciones de investigación orientadas a la formación de políticas públicas, a que un gran número de economistas llega a puestos estratégicos en el gobierno y a que el mal desempeño de la economía es asociado con la regulación.

---

<sup>51</sup> M. Derthick and P. Quirk, *op. cit.*, p. 21.

Muchos de los investigadores que inicialmente lanzaron las críticas, llegaron al Consejo de Asesores Económicos del Presidente, haciendo inevitable que el tema llegara a la agenda sistémica y la gubernamental.<sup>52</sup>

Pero para que el tema tomara fuerza, hacían falta un evento detonador y un impluso político. El primero se presentó en 1970 con la quiebra de Penn Central, la principal línea de ferrocarriles en Estados Unidos. La crítica a la Comisión de Comercio Interestatal (ICC), incluso por parte de otras instituciones gubernamentales, por obligar a la compañía a mantener servicios no rentables, no se hizo esperar.

Otro evento, quizá más amplio, pero no por ello menos importante, fueron las dificultades económicas por las que atravesó ese país, ya que en general, los costos de la regulación se hacen más notorios en décadas de problemas económicos como en los setentas y ochentas. La desregulación era la única política en la que se confiaba para reducir la inflación, que además era consistente con otros dos objetivos: menos gobierno y mayor competencia<sup>53</sup>.

El impulso que faltaba para que la desregulación tomara la fuerza que alcanzó, se lo dieron el Presidente Gerald Ford y el Senador Edward M. Kennedy con las audiencias para la desregulación de las líneas aéreas. Cabe señalar que fue un investigador,

---

<sup>52</sup> Se entiende como agenda sistémica al conjunto de asuntos que llegan a convertirse en tema de discusión de la sociedad, mientras que la agenda gubernamental es el conjunto de aquellos asuntos que logran pasar a la discusión sobre qué acción gubernamental se debe llevar a cabo para atenderlos.

<sup>53</sup> Leonard W. Weiss and Michael W. Klass, eds., *Case studies in regulation. Revolution and reform*, Boston, Little Brown, 1981, p. 1. Algunos eventos de coyuntura pueden provocar cambios en la regulación, por ejemplo, el crack bursátil del 19 de octubre de 1987 tuvo efectos inmediatos en la Glass-Steagall Act. Se eliminó la restricción a los bancos comerciales de entrar al mercado accionario y se presentaron fuertes presiones para aumentar el presupuesto y poderes de la Securities and Exchange Commission (SEC). Otro ejemplo es toda la regulación financiera de los Estados Unidos, originada a raíz de la gran depresión de 1929.

Stephen G. Breyer, quién convenció a dicho senador a iniciar estudios en esa industria tendientes a la evaluación de la regulación. Las audiencias sobre el tema fueron transmitidas por los medios de comunicación y la expectación llegó a su clímax cuando, dos días antes de ser llamado a testificar, un alto funcionario del CAB se suicidó.<sup>54</sup>

El tema siguió haciéndose popular y se avanzó en el área económica, mientras se capitalizaba políticamente, por el otro lado, la tendencia pro consumidor de la regulación social. El instinto político guió a varios líderes a explotar el potencial de la idea de "racionalizar el gobierno", mientras se protege el interés público .

Finalmente, la designación de funcionarios pro desregulación al frente de los organismos reguladores garantizó que el tema no abandonara la agenda gubernamental por un largo periodo. En Estados Unidos la designación de Alfred Kahn y E. Bailey al frente del CAB seguramente favoreció la desregulación de la industria de transporte aéreo.

Aunque la teoría del comportamiento señale que los reguladores sólo buscan la permanencia de sus instituciones o la maximización del presupuesto asignado, el cambio de valores y del ambiente político, ambos interactuando, hicieron más prestigioso atacar los intereses establecidos en momentos que la idea de la captura crecía rápidamente<sup>55</sup>.

Como se puede ver, el fenómeno de la desregulación no es enteramente económico, ni tampoco enteramente político; existen una gran cantidad de elementos que lo formaron y le dieron fuerza. En el caso de la desregulación financiera probablemente hayan

---

<sup>54</sup> M. Derthick and P. Quirk. *op. cit.*, p. 44

<sup>55</sup> *Ibid.*, p. 92.

pesado más las razones económicas, pero no se descartan los elementos políticos o de coyuntura, como se verá en los capítulos 2 y 3.

### 1.5. Teoría de la organización.

La creciente aceptación de la teoría de la captura, puede ser uno de los incentivos para el surgimiento de las teorías que rescatan el comportamiento de las organizaciones reguladoras y sus miembros, como elementos importantes en el proceso regulatorio.

Esta teoría plantea un proceso inverso al de otras teorías, como la del interés público o de la captura: no son los productores, ni los consumidores o los grupos de interés, quienes demandan la desregulación, sino la propia agencia reguladora la que toma la iniciativa. Mantiene que las organizaciones no son actores pasivos que responden a presiones, sino que también desempeñan un papel activo en el proceso regulatorio y que interactúan en un ambiente económico, político y tecnológico cambiante que brinda oportunidades, pero también limitaciones para la acción<sup>56</sup>.

Al respecto existen teorías como la del "enterprenurial politics", en la que los reguladores actúan por: 1) la experiencia y conocimiento que tiene de la industria; 2) por la orientación del dirigente de la organización reguladora; 3) por los intereses de la burocracia; 4) por el cumplimiento de los objetivos para la que fue creada y de esa forma garantizar su permanencia<sup>57</sup>.

---

<sup>56</sup> K. Meier. *op. cit.*, pp.10-14.

<sup>57</sup> Douglas Needham. *The economics and politics of regulation. A behavioral approach*. Boston, Little Brown. 1983, pp. 27-31.

La importancia de las teorías en relación al comportamiento de la organización, para entender por qué y hasta dónde se desregula, radica en el hecho de que las agencias reguladoras no sólo participan en el proceso de creación de la regulación, sino que además son las encargadas de aplicarla<sup>58</sup> y son, por su conocimiento, las que en cierta forma determinan la agenda de largo plazo. Son ellas quienes determinan hasta qué grado se aplica la regulación, cómo se interpreta y hasta cierto punto, quienes establecen qué asuntos requerirán atención gubernamental.

### 1.6. Desregulación, racionalidad limitada e incrementalismo.

#### A. Racionalidad Limitada.

En su libro *Administrative Behavior*, Herbert Simon advirtió sobre la imposibilidad de la racionalidad completa en la definición de los problemas que se quieren atender, y en la identificación de todas las alternativas de acción en la formulación de las políticas públicas. En el proceso de definición del problema influyen dos tipos de elementos: las consideraciones factuales, que están sujetas a comprobación, cosa que no siempre es posible por las limitaciones de información, y las consideraciones valorativas o normativas. Ambas influyen en la elección de los medios y los fines.

La falta de información y las consideraciones valorativas que determinan el diseño de políticas, llevan a Simon a señalar que no siempre se consideran todas las alternativas de acción disponibles y que además se tiende a confundir los fines con los medios.

---

<sup>58</sup> D. Needham, *op. cit.*, pp. 99-140.

Bajo este esquema, la regulación se presenta como instrumento de política pública que tiene una racionalidad limitada y un sesgo valorativo inmerso en los supuestos y relaciones causales que le dan origen y sustento.

## B. Incrementalismo.

Como respuesta a esta teoría, el enfoque incrementalista plantea que precisamente por esa racionalidad limitada, el diseño de las políticas públicas se realiza, en el mejor de los casos, con la información disponible, que no es necesariamente toda la existente o necesaria. En otras palabras, el análisis y la toma de decisiones dista mucho de ser una sinopsis. El proceso es definido como uno de prueba y error: "la formulación de políticas es un proceso de sucesivas aproximaciones a ciertos objetivos deseados, en donde estos continúan cambiando bajo reconsideraciones"<sup>59</sup>. En este contexto, la desregulación puede entenderse como modificaciones en los medios para acercarse incrementalmente a los objetivos deseados en cierto momento.

Este enfoque es muy útil para explicar la desregulación, ya que considera el cambio de fines y medios, el cambio de circunstancias y el acceso a mayor información, con el paso del tiempo.

Por ejemplo, el supuesto de que el individuo maximiza su bienestar conforme lo hace así con su ingreso, es muy cuestionable ya que el bienestar es un elemento que se modifica en el tiempo. Recientemente se ha empezado a cuestionar este supuesto con el arribo del problema de la contaminación ambiental a la agenda gubernamental.

---

<sup>59</sup> Charles E. Lindblom, *op. cit.*, p.86.

Este cambio en la definición de bienestar es reflejo y causa de la transformación de los valores vigentes en una sociedad, por los que las demandas de regulación se modifican. En consecuencia, si en el periodo comprendido entre el fin de la segunda guerra mundial y principios de los años setenta se definió a la regulación como base de la estabilidad y del funcionamiento del mercado, en la década de los 70 y 80 la regulación es señalada como causante de lo contrario.

Este acercamiento también considera el elemento político de una forma dinámica con lo que denomina "mutual adjustment" o ajuste mutuo. Este último no es sólo la lucha de grupos de interés y la imposición del punto de vista de uno de ellos, sino también, la introducción de las posturas de estos en la definición del problema y la toma de decisiones de alternativas para resolverlos. Sin embargo, este enfoque parece más un elemento idealista que la descripción de lo que en realidad ocurre, ya que no todos los grupos de interés llegan a la discusión.

Otra ventaja del modelo es que considera el cambio en la percepción de las acciones a tomar, en función de las ya realizadas, elemento que ninguna de las teorías antes mencionadas considera. Efectivamente, el proceso regulatorio no sólo está afectado por los cambios económicos y tecnológicos, por los grupos de interés, por fenómenos como la globalización, o por las agencias reguladoras y sus integrantes, sino que también la misma regulación afecta su proceso de reforma. La percepción de sus costos y beneficios, pasados y futuros, determina la posición de los actores frente al proceso.

En este argumento es importante alertar sobre las implicaciones que tiene la definición de los objetivos que debe alcanzar la regulación, así como de sus costos y beneficios en la evaluación de ésta.

### 1.7. Consideraciones finales.

El esfuerzo de distinguir entre las definiciones de regulación y desregulación, nos refiere constantemente a las justificaciones o explicaciones que se dan respecto de ellas y vice versa. El intento de explicar la racionalidad de cada uno de estos dos procesos termina casi siempre en definiciones muy similares de las dos.

En el contexto de crisis del estado benefactor y del intervencionismo, la idea de desregular ha sido utilizada políticamente para denotar únicamente menor regulación y menor intervención. Tomando en consideración esta connotación, la desregulación puede incluso variar dependiendo de qué se entiende por regulación, de la modalidad y ámbito de la normatividad jurídica en que se lleva a cabo y de cómo se van transformando los valores y situaciones que le dan sustento.

Por ello, la desregulación es un fenómeno complejo que requiere del análisis interdisciplinario que considere el ambiente dinámico en el que se desenvuelve la regulación, y que tome en cuenta las implicaciones que tiene éste en la definición y evaluación de la regulación. Es claro que las condiciones que en un momento le dieron fundamento a la regulación, se han modificado, desde la situación económica y tecnológica, hasta la naturaleza de los actores y la percepción que estos tienen en relación a las virtudes y los defectos de la regulación.

La crítica de la regulación con parámetros diferentes a los que le dieron origen, al igual que lo que se ha hecho contra toda intervención gubernamental, ha exigido simplemente la desregulación y el repliegue del estado, sin tomar en consideración las

impredecibles consecuencias negativas en el proceso regulatorio como sería su cancelación o modificación inapropiada.

La pretendida objetividad de algunas teorías en la justificación-explicación del fenómeno regulatorio ha conducido a su errónea interpretación e injusta evaluación. El uso con fines políticos del concepto de desregulación no ha contribuido en nada para el estudio de este fenómeno.

La desregulación no significa en la mayoría de los casos menor regulación y no necesariamente conduce a una mayor libertad económica o democracia política, debido a que las tendencias a la concentración se mantienen o incluso pudieran acelerarse y a que el reacomodo de fuerzas detrás del proceso de regulación generalmente conduce a un juego suma cero afectando los intereses de los grupos menos representados.

La historia nos ha demostrado que en materia de intervención gubernamental, hay un ir y venir que muy probablemente jamás terminará y que las redefiniciones generalmente se ubican en momentos de profundas transformaciones económicas, que modifican los valores de una sociedad, pero que no necesariamente piden menor intervención, sino tal vez su adecuación a las nuevas condiciones. El proceso regulatorio denominado desregulación es el reflejo de la constante redefinición de lo público y de lo privado en una sociedad.

En el proceso en el que la regulación toma importancia y llega a la agenda sistémica y gubernamental, existen eventos como la globalización económica, la innovación tecnológica, así como la participación determinante en algunos casos de los políticos, y de especialistas, académicos y consultores que, entre otros, interactuaron para conformar la idea de la desregulación. En el caso de la pregunta de por qué se

desregula, la respuesta no puede venir de una s3la teor3a. Por ejemplo, la reubicaci3n de una empresa contaminante puede beneficiar a quienes viven cerca de ella, pero perjudica a quienes viven en la nueva ubicaci3n, de igual forma se afecta a quienes pierden esos empleos y se beneficia a quienes los toman.

El problema de definir los costos y beneficios y qu3 sector habr3 de ser tomado en consideraci3n, es enorme y de vital importancia para la explicaci3n y predicci3n del fen3meno que nos ocupa, "la formulaci3n del problema es el punto vital para tratar un asunto, no la resoluci3n misma de 3ste"<sup>60</sup>.

La cr3tica al an3lisis econ3mico de la regulaci3n se centra en el intento por parte de 3sta de "agregar los beneficios y los costos de la regulaci3n para diferentes individuos, sin considerar la distribuci3n de aquellos, as3 como su relaci3n con la distribuci3n del ingreso [y de poder pol3tico] existente".<sup>61</sup>

En relaci3n con las justificaciones y las cr3ticas economicistas de la regulaci3n, se mantienen las siguientes interrogantes: ¿qu3n decide qu3 efectos se tomar3n para la evaluaci3n de la regulaci3n? y ¿qu3 sector de la sociedad o de la econom3a se utilizar3n para la evaluaci3n de los efectos y beneficios?.

Por lo que se refiere a la cr3tica de la teor3a pol3tica hacia las consideraciones meramente economicistas cabr3a se3alar que aquella tambi3n debe considerar elementos econ3micos para la explicaci3n de la toma de decisiones, pues son intereses econ3micos los que generalmente mueven a la acci3n y por que las decisiones pol3ticas tienen implicaciones en los costos.

---

<sup>60</sup> D. Needham, *op. cit.*, p. 64.

<sup>61</sup> *Ibid.*, p.65.

El caso del sector financiero es quizá uno de los ejemplos más ilustrativos de reforma regulatoria, donde el peso que se le atribuye a un sólo elemento, tanto en la justificación de la regulación, como de su reforma, es alto. En este caso se afirma que fueron cambios en las condiciones económicas y tecnológicas mundiales los que predominaron, aunque no se descarta otro tipo de consideraciones.

Por otra parte, el debate de la desregulación está lleno de contradicciones. Por un lado, la sociedad demanda la protección gubernamental en una serie de aspectos como la contaminación, la seguridad en las operaciones bancarias, en el mercado de valores y en el empleo, y por el otro lado, demanda menor intervención gubernamental y mayor libertad. Este fenómeno de contradicciones está presente en la variedad de teorías que intentan explicar la desregulación.

Como se ha visto, la desregulación es un proceso que generalmente se acompaña de re-regulación por lo que se le debería denominar reforma regulatoria. La regulación es el intento, tal vez más acabado, para acercarse incrementalmente a un objetivo "la elaboración de políticas es una actividad repetitiva de incremento: las experiencias de ayer son incorporadas de continuo a las decisiones de hoy, de modo que las tendencias torcidas tienen buena ocasión de ser cubiertas y enmendadas".<sup>62</sup>

El siguiente capítulo presenta las teorías de la desregulación financiera, su práctica en los Estados Unidos y México y pretende ilustrar la naturaleza dinámica del proceso regulatorio, es decir, cómo en los casos en los que se habla de desregulación generalmente se sigue un proceso de reregulación.

---

<sup>62</sup> Albert O. Hirshman. *loc. cit.*

## II. CAPITULO DOS: DESREGULACION FINANCIERA

El objetivo de este capítulo es introducir al lector en la discusión de las causas de la desregulación en un sector específico como es el financiero. Cabe señalar que si bien las explicaciones esbozadas en el primer capítulo pueden ser aplicadas al caso de la desregulación financiera se ha considerado útil ahondar un poco más en algunas de ellas y sus variantes.

Por ejemplo, se analizan en el contexto de las explicaciones económicas de las desregulación, aquellas posturas que atribuyen el origen de la desregulación al cambio económico, a la innovación tecnológica y a la globalización. Así mismo, se expone la teoría de la represión financiera que parece ser adoptada en México en un marco de crisis económica.

Además se intenta ubicar el contexto histórico en el que surge la regulación de este sector y como se va modificando con el tiempo. Al respecto, cabe señalar que las conclusiones del capítulo anterior en cuanto a que, es en momentos de crisis en los que la regulación enfrenta presiones para el cambio, se mantienen.

Finalmente, la breve descripción del proceso de desregulación financiera que se ha llevado a cabo en México a partir de 1988 como tal, no es tratada profundamente, sólo sienta las bases y el contexto general para el entendimiento de la desregulación de comisiones expuesta en el capítulo tres.

## 2.1. Surgimiento, evolución y explicaciones de la regulación financiera.

Desde los críticos del capitalismo, hasta sus más fervientes promotores, coinciden en la importancia que el sistema financiero tiene en el crecimiento económico. La importancia de éste radica en que es el vehículo por medio del cual se canalizan los recursos excedentes de sectores superavitarios hacia aquellos deficitarios o que requieren financiamiento; es decir, permite que el ahorro se transforme en inversión. Al brindar alternativas de ahorro, no sólo facilita el financiamiento de proyectos de inversión, sino que además permite suavizar el consumo en el tiempo, diversificar el riesgo, además de que coadyuva al manejo de la política monetaria.<sup>1</sup>

Antes de pasar al surgimiento de la regulación de este sector, es conveniente definir las instituciones que típicamente lo componen: existen intermediarios financieros como los bancos, las compañías de seguros y las sociedades de inversión que captan recursos del público mediante la emisión de pasivos para invertirlos en activos financieros.

Adicionalmente están las compañías financieras como las casas de bolsa, que facilitan el flujo de recursos de los ahorradores hacia la creación de inversión productiva al poner en contacto al inversionista y al emisor de acciones o deuda, a lo que se denomina intermediación bursátil. Las casas de bolsa a diferencia de las instituciones bancarias, no realizan captación alguna mediante pasivos.

Para fines de este capítulo nos referiremos a los bancos y a las casas de bolsa como sector bancario y no bancario, respectivamente como principales integrantes del sector financiero.

---

<sup>1</sup> Fernando Solís. *Marco conceptual para el análisis de los servicios financieros en México*. México, ITAM, 1990. (mimeo). p. 1.

Cabe señalar que existen otras instituciones financieras como las instituciones de factoraje, las arrendadoras, los almacenes de depósito, entre otras, que se han ido desarrollando conforme el sistema financiero se ha hecho más complejo, pero que no se tratan por su relativamente pequeña participación en el sistema financiero, en comparación con los bancos y las casas de bolsa.

Tanto en México, como en Estados Unidos, la separación entre las instituciones bancarias y no bancarias obedece a restricciones legales, mientras que en las naciones desarrolladas de Europa la distinción de actividades entre estas instituciones ha desaparecido recientemente. Dicha separación consiste en la imposibilidad de que un banco realice actividades de intermediación bursátil o que las casas de bolsa lleven a cabo actividades de captación bancaria. Pero, ¿a qué obedece o obedeció dicha separación?

La regulación financiera de casi todas las naciones ha sido consecuencia de eventos históricos como pánicos bancarios y crisis económicas, así como de corrientes de pensamiento, como la keynesiana y la liberal, que responden a dichos eventos y como toda regulación, adquiere su legitimidad en nombre del interés público.

La importancia de la regulación financiera radica en el papel fundamental que desempeña el sector financiero en el sistema económico. Se trata de un sector que es fundamental en la generación de capital al canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Las actividades de intermediación tienen la delicada función de manejar los ahorros de la sociedad, la responsabilidad fiduciaria en la administración de dichos recursos por lo que debe prevalecer el interés del público frente a intereses particulares, y constituyen los cimientos del sistema de mercado al facilitar el sistema de pagos.

Como consecuencia de su función generadora de capital, el sistema financiero debe garantizar que el costo de los recursos sea competitivo y no permita rentas monopólicas u oligopólicas, y evitar ineficiencias que eleven los costos financieros o pongan en riesgo los intereses de los inversionistas, en otras palabras, su justificación tiene un sustento de eficiencia económica y otro de interés público.

Debido a estas delicadas funciones, se establece la regulación financiera tendiente a mantener la estabilidad del sistema a través de medidas que fomenten la confianza y garanticen la solidez de las instituciones.

Como se mencionó en el primer capítulo la regulación y sus objetivos se modifican a través del tiempo. En el caso particular de la regulación financiera se puede decir que ésta se caracteriza por su surgimiento y reforma en momentos de desconfianza. Pero es sin duda, con la crisis de 1929 que la intervención gubernamental en ese sector de la economía se vuelve especialmente fuerte. La depresión económica fue tan severa que la confianza en el mercado se desvaneció; éste había probado no poder cuidar los intereses de los inversionistas, ni garantizar la estabilidad de los bancos.<sup>2</sup>

La quiebra de miles de bancos, la escasez de recursos y los problemas en el sistema de pagos que trajo el crack bursátil de 1929 en los Estados Unidos, condujeron a medidas tales como la separación entre las funciones de los bancos de las de intermediación en el mercado de valores, el establecimiento de techos a las tasas de interés y de barreras de entrada; todo ello en virtud de que se señaló al exceso de

---

<sup>2</sup> Sarkis J. Khoury. *The deregulation of the financial markets. Myths, realities and impact* Connecticut. Qurum Books, 1990. pp. 69-71.

competencia como la fuerza que condujo a los bancos a pagar tasas muy altas a los ahorradores y a incurrir en operaciones especulativas, ocasionando su quiebra.

Además se establecieron requisitos de reserva o seguros de depósitos para proteger los intereses de los inversionistas y garantizar la estabilidad de los bancos y casas de bolsa. Así mismo, se crearon agencias reguladoras y supervisoras de las nuevas disposiciones.

La nueva regulación consistió básicamente en el establecimiento de requisitos de capital, parámetros para el monto y composición de los pasivos, y la determinación del tipo de actividades que podían realizar las instituciones financieras, así como un control de precios (en el caso de las tasas de interés para los bancos y de las comisiones por corretaje para las casas de bolsa).

Las justificaciones teóricas de la regulación fueron principalmente tomadas de la teoría del interés público y la teoría económica de fallas de mercado. Dentro de esta última, las externalidades; la asimetría de información; el exceso de competencia, los costos de transacción, la eficiencia y la estabilidad financiera, fueron las más importantes. Para hacer frente a este tipo de problemas se establecieron controles prudenciales (ex ante), estructurales, y de supervisión (ex post).

Es importante destacar que en la regulación financiera, los controles establecidos frecuentemente con objetivos específicos, resultan ser útiles para otros objetivos y que los distintos tipos de regulación (estructural, prudencial y conductual) se influyen entre sí. En materia de objetivos, por ejemplo, la regulación prudencial sobre los requisitos de reserva puede funcionar para objetivos de asignación obligatoria de recursos y de control macroeconómico; y en cuanto a la influencia entre los tipos de regulaciones por

ejemplo, es muy probable que en mercados estructuralmente competitivos la regulación conductual en materia de precios no se presente.

En relación con la argumentación en torno a las externalidades, éstas quedaron de manifiesto durante la crisis de 1929, con las grandes pérdidas impuestas a los ahorradores y a muchos bancos, como consecuencia del pánico bancario causado por los malos manejos de ciertos intermediarios. Para corregir esa situación se establecieron barreras de entrada (requisitos de capital), se crearon parámetros de liquidez o de reserva, se limitó la composición de los pasivos de las instituciones financieras, y se creó un sistema de seguros para los depósitos bancarios, entre otras medidas.

En lo que se refiere a la asimetría de información, ésta se presenta debido a que los depositantes son en última instancia prestamistas de los bancos. En consecuencia quedan sujetos a correr todos los riesgos de la actividad de dichas instituciones: la composición de la cartera de los bancos, la volatilidad de las tasas de interés y de los tipos de cambio. Sin embargo, la determinación de esos riesgos se dificulta a nivel individual por los costos de evaluación y por la falta de información por parte de los ahorradores, constituyéndose en asimetría de información.

Para ello se establecieron obligaciones de divulgación, completa y oportuna, de información que permitiera evaluar dichos riesgos, además de la infraestructura para la supervisión de las actividades de las instituciones financieras. El establecimiento de la obligación de divulgación de información, además de reducir riesgos y proteger al público, disminuye los costos de transacción al evitar el esfuerzo del público en la recopilación de esa información, máxime en un mercado como el financiero donde,

crece la complejidad de las operaciones y de los nuevos instrumentos, así como la dinámica de los cambios.

En general se puede decir que la regulación financiera, (la estructural y conductual), fueron diseñadas para reducir los costos que resultan de las fallas de mercado como la asimetría de información y de contingencias, al evitar los riesgos de quiebras, fraudes y al establecer responsabilidades y obligaciones por las partes involucradas.

Por último, en relación a la eficiencia y a la estabilidad, se crearon los controles estructurales de separación de actividades para fomentar la especialización (consideraciones de eficiencia) y evitar que se incurriera en prácticas riesgosas que pusieran en peligro la estabilidad y se afectara al público inversionista (consideraciones de interés público), tal y como sucedió en los Estados Unidos antes de los problemas económicos de 1929.

Pero, como la regulación es un proceso incremental, en términos de lo expuesto al final del primer capítulo, ésta ha cambiado conforme las condiciones se han modificado. El sistema regulatorio que se había construido para separar las actividades de las instituciones financieras y para mantener la estabilidad, perdió aplicabilidad ante el cambio económico y tecnológico, así como por la innovación en las instituciones reguladas, que buscaban la forma de superar las restricciones legales.

Después de la segunda guerra mundial, la intervención gubernamental creció rápidamente debido a la responsabilidad de mantener las condiciones para el crecimiento económico. Los instrumentos de regulación financiera surgidos a raíz de la depresión, ahora serían usados para promover el desarrollo económico; los objetivos originales de la regulación se cruzaban con otros más recientes y complejos. Esta

situación condujo a que la regulación, diseñada bajo objetivos muy específicos, incorporara un mayor número de objetivos y modificara los instrumentos para alcanzarlos.

Si bien los requisitos de capital y liquidez habían sido establecidos para garantizar la estabilidad y evitar externalidades negativas para el público, más tarde fueron utilizados para la canalización dirigida de los recursos, a sectores y actividades consideradas como prioritarias, para el financiamiento del gasto público y el manejo de la política monetaria.

Los techos a las tasas de interés concebidos originalmente para evitar la competencia desleal o el exceso de competencia, se utilizaron para promover créditos bajo condiciones preferentes para áreas de interés público, o para reducir el costo de financiamiento del déficit público<sup>3</sup>.

En general, la regulación financiera debía mantener el control sobre la actividad económica, controlar los desequilibrios internos y los efectos de los externos, influir en la asignación de recursos hacia actividades prioritarias, controlar e inducir cambios en la estructura del sistema financiero, preservar la seguridad y la solidez financiera de las instituciones de ese sector, evitar la manipulación y el fraude, a fin de mantener la confianza del público y velar por sus intereses, para en última instancia garantizar la estabilidad del sistema<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Maxwell Fry. *Money, interest and banking in economic development*. Baltimore. The John Hopkins University Press, 1988. pp. 18-19.

<sup>4</sup> Dimitri Vittas. "The impact of regulation on financial intermediation" *Seminar on liberalization and regulation of financial sector. Changing the rules of the game*. Cambridge MA. June 10-15 1990. p.2.

### 2.1.1.El surgimiento de la desregulación financiera.

La explicación de la desregulación financiera, al igual que el fenómeno general de desregulación, es muy compleja. Por ello, mantienen su validez las explicaciones sobre el proceso regulatorio dadas en el primer capítulo, en términos de que ante el cambio económico (incluidas crisis y globalización económica) e innovación tecnológica son detonadores del proceso y cuyo resultado está determinado por la participación de grupos de interés. Esto conforma la naturaleza reactiva y cambiante de la regulación.

El crecimiento de la intervención gubernamental en sus distintas manifestaciones (empresas, gasto e inversión, y regulación entre otras), experimentada a partir de la depresión hasta principios de la década de los 70, junto con la imposibilidad de continuar expandiendo la fuentes de financiamiento para el gasto público, el desencanto de que muchas de las promesas del estado interventor no se cumplían o se desvirtuaban, y una serie de cambios sociales (el surgimiento de una clase media con valores meritocráticos) y económicos explicados en el capítulo anterior, condujeron a una crítica del intervencionismo estatal y al surgimiento de la desregulación, que alcanzó al sector financiero.

En relación a la regulación financiera se señaló que requisitos como el encaje legal, utilizado entre otras cosas para financiar el déficit gubernamental, así como los controles a las tasas de interés y la canalización de los recursos a sectores pre determinados, disminuían la eficiencia de la economía.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> En relación a los costos que la regulación impone a la economía véase el primer capítulo, pp. 17, 29 y 30.

Como consecuencia de todo este proceso de crítica a la intervención estatal se replantea el modelo de desarrollo proteccionista y se adopta, al menos como objetivo, uno de libre comercio en todo el mundo, reforzando la tendencia hacia la reforma en la regulación financiera.

En ese contexto, la reforma regulatoria del sector financiero, adquiere su connotación política, la desregulación o liberalización financiera; debía reducir la intervención del estado para permitir el libre flujo de recursos financieros según lo determinaran las fuerzas del mercado. Sin embargo, si bien se dieron pasos en ese sentido, también se reforzaron o crearon reglas tendientes a mayor supervisión para que la "mayor libertad" no pusiera en riesgo la estabilidad del sistema financiero, ni el interés público.

Es en este sentido que se intenta demostrar cómo la desregulación no es sino un proceso en el que, por una parte se eliminan ciertas restricciones a la actividad de los intermediarios, pero por el otro, se procura mantener cierto control mediante nuevas formas de regulación como divulgación de estados financieros, diversificación de carteras, entre otras.

### 2.1.2. Las explicaciones de la desregulación financiera:

En relación a la desregulación financiera, existen diferentes teorías, entre las que destacan tres: 1) la que señala que ésta obedeció al cambio económico, a la innovación tecnológica y/o a la globalización, 2) la que identifica a la desregulación como respuesta a la represión financiera, señalada como una de las causas del reducido ritmo de crecimiento de los países en desarrollo, y 3) la que sostiene que fueron intereses

particulares, afectados por los cambios en las condiciones locales e internacionales, los que causaron este fenómeno.

Cada una de estas teorías es congruente con aquellas expuestas en el primer capítulo y de hecho se les podría clasificar dentro cada una de ellas, por ejemplo, la teoría del cambio económico, tecnológico y de globalización, así como la de la represión financiera caben dentro de las explicaciones económicas de la desregulación, mientras que las que incorporan en su análisis a los grupos de interés, caen dentro de la Ciencia Política.

Cabe señalar que las primeras dos son complementarias entre sí y congruentes con la explicación de la regulación en función del interés público, mientras que la última estaría en contra de la teoría del interés público.

De igual manera las explicaciones dadas en torno a la racionalidad limitada como causante de la desregulación y su razonamiento como política pública de naturaleza incremental se mantienen, y probablemente se ejemplifiquen mejor.

En relación al poder explicativo que tienen el comportamiento de las agencias reguladoras y los grupos de interés en el fenómeno de la desregulación financiera, se puede decir que éste se complementa con las otras explicaciones de cambio de condiciones, es decir, son estos últimos los que motivan el surgimiento del fenómeno pero son los grupos y las agencias los que le dan forma.

La idea de que es en momentos de crisis económica o de eventos dramáticos cuando los costos de la regulación se hacen más evidentes, debe ser complementada con su contra ejemplo, es decir, también en esos momentos puede ser que se realcen las

virtudes de ésta, como sucedió en la depresión de los años 30 o durante el crack bursátil de 1987.

De la misma manera que las teorías keynesianas y la crisis de 1929 motivaron un movimiento importante de regulación financiera, primero en las economías fuertemente afectadas por la depresión y más tarde en muchos sistemas financieros en desarrollo, el pensamiento de los teóricos de la depresión financiera, la crisis de principios de los setentas en los países desarrollados, y la de la década de los ochentas en los países en desarrollo, fueron determinantes para que la desregulación financiera tomara fuerza en todo el mundo.

Los controles a las tasas de interés, los requisitos de reserva, la separación de actividades, la canalización planificada de los recursos y una serie de controles en el sector, están transformándose.<sup>6</sup>

En algunos casos se eliminan o reducen controles conductuales o estructurales como la regulación de precios o la separación entre actividades bancarias y del mercado de valores, respectivamente, que generalmente, se acompañan de la creación o reforzamiento de la regulación preventiva o prudencial como la publicación de criterios para el establecimiento de precios o la creación de reglas de supervisión para las actividades de la banca universal.

---

<sup>6</sup> León Bendesky y Victor M. Godínez, *Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México*, México, IMEF, 1991., para una breve semblanza de la desregulación financiera en Japón, Europa y Estados Unidos véase D. Villas, *op. cit.* pp. 14-22.

## A. Cambio económico, e innovación tecnológica.

Encontrar el orden causal entre cambio económico, innovación tecnológica y globalización en relación a la regulación financiera y su reforma, sería como resolver el problema de si fue primero el huevo o la gallina; sin innovación tecnológica no hay cambio económico, ni globalización, y sin estos últimos no existe un incentivo muy importante para el cambio tecnológico y para la reforma regulatoria. Por ello, es muy difícil determinar si la reforma regulatoria se desencadenó en un principio por uno sólo de esos elementos o incluso si fue ésta la que los permitió.

El análisis de los procesos de desregulación financiera en casos específicos demuestra que en realidad se trata de un proceso continuo de ajuste incremental, en el sentido de Lindblom, en el que las condiciones, los objetivos y los instrumentos para alcanzar estos últimos se transforman continuamente por lo que los logros son pequeños pasos hacia adelante o incluso hacia atrás, se desregula y re-regula constantemente.

Por ejemplo, la regulación en torno a la competencia no siempre ha tenido el mismo objetivo, después de la gran depresión se procuró evitar su exceso. Actualmente la competencia como condición para una eficiente asignación de los recursos toma renovada vigencia en un contexto de globalización y cambio económico, como la forma de alcanzar estadios de desarrollo superiores. En este orden de ideas la reforma regulatoria se plantea como indispensable para hacer frente a ambos fenómenos.

En relación al cambio económico, por ejemplo, la regulación de los años treinta en los Estados Unidos establecía que las instituciones de ahorro y préstamo (S&L), principalmente orientadas al financiamiento de casas, no pudieran contar con instrumentos de captación de largo plazo, mientras que sus préstamos eran de largo

plazo. Por esa razón, esas instituciones presentaban una alta vulnerabilidad ante cualquier cambio en las tasas de interés. Cuando en los años 70 y 80 las tasas de interés en todo el mundo se dispararon, la demanda natural por parte de estas instituciones fue la desregulación.<sup>7</sup>

Otro ejemplo relacionado es que, cuando a finales de los años 70 la inflación se disparó en los Estados Unidos, los inversionistas buscaron protegerse de ella canalizando sus recursos a los mercados de dinero. En ese momento (1977) la casa de bolsa Merrill Lynch lanzó su cuenta de administración de efectivo (Cash Management Account, conocida como NOW), que ofrecía las mismas ventajas que las cuentas de cheques pero con rendimientos más altos, dejando en desventaja a los bancos que enfrentaban restricciones legales que les imponían topes a las tasas de interés que podían ofrecer a los depositantes, 5% en un contexto de inflación de entre 10 y 15 puntos porcentuales.

La respuesta ante la innovación y el cambio económico fue la desregulación de las instituciones de captación a través de la Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act de 1980 conocida como DIDMCA<sup>8</sup>. Cabe señalar que esta ley si bien se llamó de desregulación, no lo fue solamente en ese sentido, pues también contenía elementos proregulación o re-regulación, como el establecimiento de requisitos de reserva para las recién creadas cuentas NOW<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Martha Derthick y Paul Quirk. *The politics of deregulation*. Washington, D.C., The Brookings Institution, 1985. pp. 16-17.

<sup>8</sup> Larry N. Gerston, Cynthia Fraleigh and Robert Schwab. *The deregulated society*. California. Brooks-Cole Publishing, 1988. pp.124-126.

<sup>9</sup> Kennel J. Meier. *Regulation: politics, bureaucracy and economics*. N.Y., St. Martin's Press, 1985. p. 65.

Otro caso de reforma en la regulación financiera frente al cambio económico es el que se presenta en épocas de inestabilidad económica, en las que las altas tasas de inflación, de interés y la volatilidad del tipo de cambio, hacen más onerosa la restricciones legales a las instituciones financieras.

El cambio en los porcentajes de encaje legal requeridos por el Banco de México a lo largo de la década pasada y lo que va de ésta, ante la escasez de recursos financieros, es muy ilustrativo y confirma la idea expresada en el primer capítulo de que es momentos difíciles cuando se hacen más evidentes los costos de la regulación. La existencia de altos porcentajes de encaje legal, la canalización obligatoria de recursos a ciertas áreas y los controles a las tasas de interés hacían más profunda la escasez de recursos financieros y por lo tanto elevaban los costos de los que estaban disponibles.

## B. Globalización.

Como se dijo, una de las explicaciones de la reforma regulatoria en el sector financiero, asociada con el cambio económico, es la globalización. Este es un fenómeno que se presenta en todas las áreas de la economía; es consecuencia de las teorías de libre mercado que resurgieron cuando la espiral proteccionista alarmó sobre las posibilidades de crecimiento económico, bajo el supuesto de A. Smith en el sentido de que parte de la riqueza de las naciones está en el intercambio.

En el sector financiero, la globalización se define "como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales a nivel mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como

parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos de fondos financieros".<sup>10</sup>

Se puede decir que en términos generales este fenómeno surge como consecuencia de los tratados de Breton Woods, de la transnacionalización de la producción y prestación de bienes y servicios, de la volatilidad de la economía a raíz del shock petrolero y de la innovación tecnológica.

Al respecto se puede decir que el mercado financiero global nació hace 20 años con los tratados de Breton Woods, en los que se eliminó el sistema de tipo de cambio fijo, medida que agilizó la integración de los mercados financieros internacionales. A partir de entonces la globalización ha avanzado tanto, que los sistemas regulatorios nacionales se han hecho obsoletos y ningún país puede detener las fuerzas globales que se han puesto en movimiento<sup>11</sup> por lo que se imponen ciertas reformas de adaptación.

La semilla de la globalización puede ubicarse también con el establecimiento de empresas transnacionales, incluyendo bancos, en la búsqueda de ventajas comparativas y menores restricciones legales. La demanda de servicios financieros iguales a los de sus países de origen, por parte de estas empresas, motiva la apertura de sucursales en el exterior o propicia la desregulación de los sistemas financieros nacionales.

---

<sup>10</sup> Bolsa Mexicana de Valores. *El proceso de globalización financiera en México*. México, BMV, 1992. (Colección Planeación y desarrollo del mercado), p. 15.

<sup>11</sup> Lowell L. Bryan. "The role of banking in society". *The McKinsey Quarterly*: (Núm. 3), 1990.

Cabe señalar que a raíz del shock petrolero, la volatilidad de las tasas de interés en todo el mundo aumentó, mientras que durante la década de los cincuenta las tasa de interés en los Estados Unidos fluctuaron entre el 1 y 3%, durante la década de los setentas lo hicieron entre el 4 y 11.5%. Este comportamiento ha sido una de las principales razones para la globalización ya que la incertidumbre en los inversionistas propició la innovación y el desarrollo de nuevos mercados, tanto para incrementar la liquidez como para reducir el riesgo.

Por su parte, el desarrollo tecnológico permitió el incremento del comercio mundial y propició que el proceso de globalización se acelerara. El desarrollo de sofisticados sistemas de telecomunicaciones y de computación ha permitido fenómenos como la operación de valores las 24 horas del día, la liquidez inmediata al poder colocar valores en cualquier momento en cualquier parte del mundo, que a su vez ha impulsado la innovación financiera, como en el caso de las Cash Management Account de Merrill Lynch, y aunque volátil, mayor inversión extranjera; todas ellas con implicaciones para la regulación establecida.<sup>12</sup>

Algunas de las manifestaciones de la globalización o internacionalización son hechos tales como: que en 1987 en el mercado de valores en Londres, de los títulos cotizados, sólo la tercera parte eran de origen inglés; que en 1989 en los Estados Unidos existieran 260 bancos extranjeros que representaban el 21% de los activos totales; que en 1988 el 18.6% de las colocaciones gubernamentales de ese país estuvieran en manos de japoneses; o eventos más dramáticos como el comportamiento de los

---

<sup>12</sup> Yoon S. Park, "Economic costs and benefits of financial market integration for LDC's", Seminar on Financial Sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game. Cambridge MA., June 10-15, 1990. pp. 16-17.

mercados de valores de todo el mundo, que en octubre de 1987 hicieron pensar en un efecto dominó.<sup>13</sup>

"La globalización representa en lo fundamental, el conocimiento a bajo costo de la evolución y comportamiento de los mercados financieros mundiales, de modo que los recursos financieros, han adquirido libre movilidad para dirigirse y ubicarse prácticamente en cualquier mercado del mundo, y de manera casi instantánea".<sup>14</sup>

Las implicaciones de la globalización para los servicios financieros en materia de regulación se refleja en la necesidad cada vez más evidente de avanzar en la armonización de la regulación entre las naciones ante la interdependencia, la reducción de los obstáculos a la libre movilidad de los recursos, la eliminación de diferencias en las tasas de interés, y la eliminación a las barreras de entrada que permitan la libre competencia.<sup>15</sup>

Ante esta situación se ha hecho necesaria la cooperación entre las naciones, como por ejemplo, las reuniones de las naciones más avanzadas en el Grupo de los 7, para coordinar las políticas macroeconómicas de esas naciones, los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional o la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), para la coordinación de políticas más específicas.

Otras de las razones para la desregulación, son los efectos no queridos o secundarios de la regulación, como en el caso de la prohibición de la banca interestatal en los

---

<sup>13</sup> Sarkis J. Khoury. *The deregulation of the financial markets. Myths, realities and impact* Connecticut, Qurum Books, 1990, pp. 1-31.

<sup>14</sup> Bolsa Mexicana de Valores. *op. cit.* p. 17.

<sup>15</sup> "Liberalización financiera. Síntesis de un proceso global" en L. Bendesky B. y Victor M. Godínez. *op. cit.* p. 7.

Estados Unidos, por lo que se han creado monopolios regionales.<sup>16</sup>

Otro ejemplo de este tipo de consecuencias es el efecto perverso que ha tenido el establecimiento del seguro de contingencias bancarias (Bank Insurance Fund, BIF) administrado por la Corporación del Seguro Federal de Depósitos (FDIC). Dicho seguro, establecido para eliminar el riesgo de una crisis de pagos y para proteger el interés del inversionista, ha propiciado la toma de posiciones de mayor riesgo por parte de los bancos, llevándolos a la quiebra y obligando al gobierno a actuar como acreditante de última instancia o a cuasi nacionalizaciones.<sup>17</sup>

Estos casos pueden ser entendidos como una consecuencia lógica de la racionalidad limitada y la naturaleza incremental de la regulación. Si bien no se puede y no se debe justificar los errores con ese argumento, tampoco se debe entender la desregulación como el desmantelamiento de la regulación pues esta última también tiene implicaciones positivas.

Hasta aquí, las explicaciones de la desregulación financiera en torno al cambio económico, tecnológico y del proceso de globalización parecen ser contundentes en cuanto detonantes del fenómeno. No obstante, permanecen elementos por considerar, como el papel que desempeñan los grupos de interés creados por la propia regulación, así como aquellos que se conforman en función de las posibilidades de la desregulación.

---

<sup>16</sup> L.J. White. *op. cit.* p. 16.

<sup>17</sup> IMEP. *Plan para reformar el sistema bancario estadounidense*. México. IMEP. 1992. Boletín especial. pp. 2-3.

### C. Represión financiera.

Esta teoría está muy relacionada con las anteriores (cambio económico e innovación tecnológica, así como globalización) y es complementaria; no obstante, no hace alusión a ninguno de sus elementos como el cambio económico, la innovación, el avance tecnológico, o la globalización. La teoría de la represión financiera surge en 1973 con los estudios de Roland I. McKinnon y de Edward Shaw.<sup>18</sup>

En sus estudios, critican el control de las tasas de interés, acuñando para esa, y otras políticas restrictivas, el término de "represión financiera", y destacan la importancia que tiene el desarrollo de sector financiero en el crecimiento económico. En su modelo, McKinnon señala que el dinero y el capital son complementarios, ya que muchos proyectos de inversión son financiados tanto con dinero propio, como con préstamos, de ahí la importancia del sistema financiero para el sector real de la economía.

El argumento central es que todo control reduce la velocidad del dinero, y por tanto el ritmo de crecimiento económico. Los controles en las tasas de interés, producen desintermediación, en un contexto inflacionario; desincentivan la toma de riesgos por parte de los bancos, ya que el control no permite que la tasa de interés refleje la prima de riesgo; propician un amplio financiamiento gubernamental, ya que a tasas bajas, menor es el costo de éste. Así, el autor señala que en los países en vías de desarrollo, la represión financiera no permite la generación suficiente de ahorro por lo que el crecimiento económico está restringido.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Roland I. McKinnon. *Money and capital in economic development*, Washington D.C., Brookings Institution, 1973; Edward S. Shaw. *Financial deepening in economic development* New York., Oxford University Press, 1973, citado en M. Fry, *op. cit.*, p.7

<sup>19</sup> R. McKinnon. *op. cit.*, pp.59-61.

Otra de las consecuencias de la represión financiera, señalada por McKinnon, es que los controles de las tasas de interés provocan un dualismo en la economía, debido a que aquellos que tengan acceso a tasas bajas podrán escoger tecnologías intensivas en capital, mientras que los que no tienen acceso a esas tasas, adquirirán tecnología tradicional; situación que agrava la distribución del ingreso. Por ello, la liberalización de las tasas de interés es su principal recomendación.

Más tarde, en 1981, Joseph Stiglitz y Andrew Weiss continúan la teoría de la represión financiera y su impacto en crecimiento económico, pero centrándose en los controles para la asignación de recursos crediticios. Este tipo de controles generalmente operan en contextos de inexistencia, o bajo desarrollo, del mercado de valores, para que así el gobierno pueda canalizar los recursos captados a tasas controladas, hacia sectores prioritarios.

El requerimiento de reserva o encaje legal es identificado como otro instrumento de represión financiera. Al respecto se ha señalado que éste no sólo reduce los recursos disponibles para la inversión productiva, sino que además, eleva los costos de operación de los bancos ya que generalmente los recursos de reserva no reciben intereses por esos recursos.

La teoría de la represión apoya la idea de que la asignación de recursos que el gobierno realiza mediante la canalización en cajón de los recursos y mediante el gasto financiado en parte por altos requerimientos de reserva, es ineficiente, o menos eficiente que la que se logra a través del mercado. Adicionalmente los controles a las tasas de interés generan ineficiencias en la asignación de los recursos financieros, por

lo que se pronuncian por una liberalización de tasas de interés, así como la eliminación de la canalización de los recursos crediticios a ciertas áreas<sup>20</sup>.

Bajo esta perspectiva la desregulación en el sector financiero se explicaría como una medida que busca reducir los costos de los recursos financieros y garantizar su libre movilidad y asignación hacia la inversión productiva bajo criterios de rentabilidad y eficiencia de mercado.

Adicionalmente a los perjuicios inherentes, identificados como consecuencia de la represión financiera, existen otros que se derivan de los diferentes grados de represión en los que compiten diferentes países y que causan desventajas en un ambiente de creciente demanda por los recursos financieros internacionales.

En consecuencia, toda la regulación financiera adicional que tengan las instituciones financieras, respecto de sus competidoras del exterior, implicarán mayores costos, mismos que pueden afectar su viabilidad en el contexto global. Por ejemplo "los costos de operación de los bancos turcos en 1977 eran 25 veces más altos que los de los bancos de los Estados Unidos. Las causas de los altos y crecientes costos de operación de los bancos en Turquía comparados con los de Estados Unidos eran: a) techos en las tasas de interés, b) su estructura monopólica y de cártel, c) alta inflación y d) altos y crecientes requerimientos de reserva".<sup>21</sup>

Más tarde, McKinnon en 1982 señaló la necesidad de corregir las finanzas públicas, para poder llevar a cabo una liberalización financiera eficaz, ya que el déficit público

---

<sup>20</sup> Joseph Stiglitz and Andrew Weiss, "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review*, 71 (3), June 1981, pp. 393-410.

<sup>21</sup> M. Fry, *op. cit.*, p. 271.

generalmente termina siendo financiado por algún tipo de control.

Por otra parte, en 1984 Y. J. Cho complementa la receta destacando la necesidad de desarrollar un mercado de valores pues dice "sin un desarrollo substancial de un mercado de valores, una liberalización financiera no es posible ya que permanecen los incentivos para que el gobierno intervenga en el mercado crediticio",<sup>22</sup> ya sea para canalizar recursos a ciertas áreas o para el financiamiento del déficit.

Sin lugar a dudas, por la experiencia internacional, ésta teoría puede ser una de las causas de la desregulación financiera: "los modelos de McKinnon y Shaw han logrado considerable influencia en la política macroeconómica en los países en desarrollo, particularmente a través de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial".<sup>23</sup>

#### D. Grupos de interés.

Como se dijo al final del capítulo primero, y a la luz de las explicaciones hasta ahora expuestas (cambio económico, globalización y represión financiera), el caso de la desregulación financiera es probablemente el ejemplo en el que más se maneja la variable cambio económico como elemento explicativo de este fenómeno.

No obstante lo anterior, la participación de ciertos grupos de interés en el proceso regulatorio es innegable, precisamente a la luz del cambio de condiciones que afectan sus intereses. Por ejemplo, la regulación norteamericana en materia financiera ha

---

<sup>22</sup> Yoon Je Cho., *On the liberalization of the financial system and efficiency of capital accumulation under uncertainty*. Stanford, Stanford University, 1984. (tesis doctoral). p. 7, citado en M. Fry. *op cit.* p. 20

<sup>23</sup> *Ibid* pp. 26-27.

prohibido la banca interestatal, creando las condiciones para la formación de monopolios regionales: "los bancos operaron como carteles mientras el gobierno fue capaz de restringir la competencia"<sup>24</sup>.

Por ejemplo, los límites a las tasas de interés permitieron a las instituciones de ahorro y préstamo (S&L) mantener bajos los costos para los créditos de vivienda, la prohibición de que los bancos participen en el mercado de capitales ha dejado ese mercado para las casas de bolsa y otro tipo de instituciones financieras no intermediarias y las barreras de entrada a los bancos o casas de bolsa extranjeras en algunos países, ha protegido a los intermediarios de estos de la competencia en su mercado.

La modificación de tales restricciones evidentemente afecta los intereses de los grupos de ese y otros sectores de la economía. Por ejemplo, la posibilidad de que se apruebe una banca interestatal afecta los intereses de los bancos regionales que se verían en competencia con los grandes bancos; en el caso de la eliminación de los topes a las tasas de interés se afectó a los potenciales beneficiarios de créditos para vivienda, la eliminación de las restricciones a los bancos de operar en el mercado de valores amenaza la participación de mercado de las casas de bolsa, y la apertura a la competencia extranjera en ambas actividades amenaza los intereses de los intermediarios nacionales.

Estos se han constituido en un poderoso grupo de interés defensor de la regulación establecida que lucha contra otro grupo de interés, como la competencia transnacional, que en su búsqueda de nuevos mercados presiona en favor de la desregulación.

---

<sup>24</sup>L. Bryan, *op. cit.*, p. 15.

Otro grupo de interés, no tan visible, pero igual o tal vez más importante que las instituciones reguladas, son las propias agencias reguladoras, en términos de lo expuesto en el primer capítulo sobre el comportamiento y características de éstas. Por ejemplo, el 6 de febrero de 1991 el Presidente Bush envió al Congreso la propuesta para reformar el sistema bancario de los Estados Unidos (Modernizing the financial system: Recommendations for safer, more competitive Banks).

Como consecuencia de las reformas planteadas en dicho documento, el poder del Tesoro crecería quedando gran parte de las funciones de supervisión de cerca de 12 mil bancos bajo su responsabilidad, dejando al FDCI únicamente la tarea de administrar el BIF. Ante tal situación el titular de esa institución, L. William Seidman, señaló que sin la supervisión, la función de mantener y proteger el BIF pierde toda efectividad, por lo que se oponía a dichas reformas.<sup>25</sup>

Así, cada política pública genera sus propios grupos de interés. La regulación financiera y su contraparte, la desregulación, no son la excepción, ambas afectan a diferentes grupos, tanto a los establecidos, como a los que desean entrar al mercado; como en el caso de las presiones para abrir la petroquímica a la inversión privada en México.

Por lo que se puede decir que ambos intereses se movilizarán para defender sus intereses y en consecuencia afectarán el resultado del proceso de reforma regulatoria del sector financiero.

---

<sup>25</sup> IMEP, *op. cit.* p. 7.

## 2.2. El caso de la regulación y la desregulación financiera en Estados Unidos.

Se ha incluido esta sección pues se considera importante conocer el desarrollo del fenómeno de desregulación en ese país por el contexto de un tratado de libre comercio entre Estados Unidos y México y las implicaciones en materia de regulación financiera que dicho evento tendrá. Adicionalmente resulta ilustrativo para evidenciar las diferencias que hay entre los fenómenos de desregulación de ese país y el que se desarrolla en México.

La confianza es el pilar del sistema financiero. Por ejemplo, en tanto los clientes de los bancos confían en que las notas emitidas por estos últimos pueden ser cangeadas en cualquier momento, la banca funciona y las notas se usan como dinero. Sin embargo, cuando esa confianza desaparece, los clientes corren a demandar sus recursos, y aún los bancos más grandes no pueden hacer frente a tal demanda, aunque estén financieramente sanos. Tal como ocurrió en la década de los 60 del siglo pasado, cuando se presentaron varios pánicos bancarios.

Así, en 1863 el congreso aprobó la Ley de la Banca Nacional (National Bank Act) que creó el organismo regulador del circulante "Comptroller of the Currency", y estableció la obligación a los bancos de obtener autorización oficial por parte de éste para operar y de mantener reservas que proporcionaran cierto grado de confianza y seguridad. El pánico bancario de 1907 convenció al Congreso de crear una comisión encargada de vigilar a los bancos; la Glass-Owens Act creó la Reserva Federal (Federal Reserve Board, FED) y el Banco Central o Tesoro.

Sin embargo, el tipo de operaciones que realizaban los bancos seguían sin ser reguladas hasta que el colapso de 1929 demandó mayor regulación. Actividades como la colocación de acciones entre el público inversionista de empresas con problemas, fueron muy comunes hasta antes de la depresión.<sup>26</sup> Como resultado, el congreso restringió el tipo de actividades de los bancos mediante la Glass-Steagal Act, creó el seguro para los bancos (BIF) y prohibió la banca interestatal al aprobar la McFadden Act. Después de los años 30 la palabra "federal" fue relacionada con estabilidad; el gobierno se había convertido en el proveedor de confianza para la banca y en general para el sistema financiero.

Durante el periodo de estabilidad, finales de los años 30 hasta principios de la década de los 70, la regulación sólo presentó adaptaciones a prácticas que se encontraban inconvenientes para la estabilidad, pero esta última y la regulación no eran preocupación del público, incluso los bancos financieramente sólidos manifestaron sentirse incesariamente regulados. Esta situación se mantuvo durante los años 60 y sólo se manifestó conforme la economía se hizo volátil a mediados de los setentas como consecuencia del shock petrolero.

La competencia entre los bancos comerciales y los S&L se había hecho más fuerte durante la década de los 60 y principios de los años 70. En 1975 los primeros acusaron al gobierno de mantener protegidos a sus competidores, mientras ellos se enfrentaban a la inestabilidad de la economía. Esta situación aunada a la presión del cambio tecnológico y económico hizo inpostergables los cambios en la regulación.

---

<sup>26</sup> L. Gerston, C. Fraleigh y R. Schwab, op. cit., p. 120.

Con la revolución tecnológica (en la telecomunicación y la computación), la ubicación geográfica dejó de ser un problema para las transacciones de valores o incluso para el comercio de servicios, los reportes que antes se hacían a mano y tardaban horas o días en llegar a su destino, ahora podían transmitirse en segundos por todo el país o incluso el planeta, haciendo anacrónica e inoperante cierta regulación, como ocurrió con los teléfonos y el correo en los Estados Unidos.

La especialización financiera cedió paso a la diversificación de servicios. La estructura de esta industria a nivel mundial hace 10 años se caracterizaba por su fuerte especialización y actualmente la banca universal es un hecho en Inglaterra, Francia y Alemania. En contraste, en Estados Unidos las instituciones financieras están separadas por prohibiciones legales<sup>27</sup>.

En cuanto al cambio económico se refiere, el desputte de la inflación a niveles de entre 10% y 15% y el aumento de las tasas de interés internacionales a principios de la década de los 70, provocaron que los inversionistas buscaran alternativas de inversión para proteger sus ahorros de la inflación y de las bajas tasas de interés en los Estados Unidos que estaban fijas por regulación en un nivel de 5%.

En el caso de las instituciones de créditos para vivienda (S&L) se enfrentaba una doble problemática, la composición de sus carteras era de largo plazo y con tasas de interés fijas de 5% y, al igual que los bancos comerciales, no podían competir con los rendimientos ofrecidos por intermediarios no bancarios que además no enfrentaban los costos de cumplir con requisitos de reserva.

---

<sup>27</sup>Cabe señalar que la separación legal entre mercado de valores y banca cada vez es más difícil mantenerla en la realidad debido a fenómenos tales como el de "securitización" o venta de deuda de los bancos que buscan diversificar su riesgo en el mercado de valores.

La respuesta del congreso se presentó en dos sentidos, en primer lugar permitió en 1978 a los bancos comerciales y los S&L ofrecer cuentas que pagaran tasas de mercado y en segundo lugar, estableció la obligación para los intermediarios no bancarios de cumplir con requisitos de reserva para las cuentas de administración de efectivo como la ofrecida por Merrill Lynch.

Dos años más tarde, un intento por avanzar en la desregulación se produjo con la Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act (DIDMCA, 1980). En ella se intentaba frenar los problemas de los S&L frente a las sobresalientes tasas de crecimiento de sus competidores no bancarios. La nueva regulación permitía a los S&L ofrecer tarjetas de crédito, otorgar otro tipo de créditos diferentes a los hipotecarios y en relación a estos últimos, su vinculación a la tasa de mercado.

Así, hasta finales de la década de los 70 el público no tenía que buscar qué banco o casa de bolsa daba mejor trato pues las tasas de interés y las comisiones estaban controladas por el gobierno en el caso de las primeras y por la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) para las últimas. Actualmente, los servicios financieros son una revolución y hay una infinita variedad de alternativas, tanto en precio como en riesgo y plazo.

Si bien con el cambio económico y tecnológico, la competencia en el sector financiero se ha desarrollado de manera inimaginable, existen dudas sobre el incremento de la competencia en el largo plazo, pues aunque actualmente existe mayor demanda por los recursos y son numerosas las alternativas en el mercado financiero internacional, también se observa una tendencia a la conformación de importantes instituciones financieras transnacionales en lo internacional y de fuertes grupos financieros en el

ámbito nacional. Existe el temor de que estos puedan beneficiarse de la idea de que "es demasiado grande para quebrar" en detrimento de los demás competidores.

Por ejemplo, en 1983 existían 14,960 bancos con 40,380 sucursales y los 100 bancos más importantes, es decir, el 0.06% de los bancos controlaban el 60% de los activos de toda la industria bancaria. Esta situación conduce al temor de que con la desregulación, la concentración aumente y estos se vuelvan más poderosos aún. Así, la reforma financiera en Estados Unidos se enfrenta a la disyuntiva de mantener los monopolios regionales o correr el riesgo de crear un oligopolio nacional.

En cuanto a la función de la regulación en materia de estabilidad se refiere, en 1985 los críticos del seguro bancario sufrieron un revés, un S&L de Ohio quebró y como no estaba asegurado por el FSLIC (institución homóloga del FDIC pero para los S&L), sino por un fondo que no cubría las pérdidas, se tuvo que cerrar los 71 S&L del estado durante tres días para evitar que el pánico afectara a otras instituciones similares. Esto recordó lo complicado que es mantener la confianza en un sistema bancario y que si bien, mayor flexibilidad puede dar más oportunidades a los clientes y a los productores, asociada con inestabilidad puede causar costos mayores.<sup>28</sup>

Los costos del seguro y los efectos no queridos de éste no son fáciles de equilibrar. Esta situación ha quedado de manifiesto con las 169 quiebras de bancos comerciales que se presentaron en 1990 llevando los recursos del BIF a un mínimo sin precedente de 8,500 millones de dólares.<sup>29</sup> Los costos de estas quiebras han sido sin duda muy altos, sin embargo difícilmente se pueden comparar con los que se habrían presentado en ausencia del seguro.

---

<sup>28</sup> L. Gerston, C. Fraleigh y R. Schwab. *op. cit.* p. 129.

<sup>29</sup> IMEF, *op. cit.* p. 8.

Esas quiebras han dividido al congreso norteamericano en dos posiciones respecto a la desregulación: los que insisten en que la re-regulación es necesaria y los que señalan que no hay vuelta atrás hacia la regulación de décadas pasadas. Tampoco las instituciones están de acuerdo en que rumbo seguir, las casas de bolsa señalan que quebrarán si los bancos entran en el negocio, los S&L no quieren seguir sujetos a un cierto porcentaje de su activos en hipotecas, y los bancos demandan mayor libertad.

A principios de los años 90, la regulación del sector financiero norteamericano es más un accidente, que producto de la planeación, es una mezcla de la regulación de la década de los años 30 y de las reformas de la década pasada. Las agencias reguladoras existen en ambos niveles de gobierno, estatal y federal, haciendo más difícil de entender la ya de por si compleja regulación financiera.<sup>30</sup> Esta situación, junto con el avance tecnológico y el cambio económico, es una fuerza adicional que presiona por mayores reformas.

La actuación de los grupos de interés y las peligrosas repercusiones que puede tener un proceso de desregulación que no atienda a las llamadas de atención que se han presentado en las quiebras de muchos bancos en los Estados Unidos y el crack bursátil de 1987, hacen poco probable una solución de reforma regulatoria en el sentido de menor regulación. Lo más probable parece ser una transformación de la regulación estructural a una mayor supervisión.

---

<sup>30</sup> L. Gerston, C. Fraleigh y R. Schwab, *op. cit.* pp.115-117.

### 2.3. El caso de la regulación y desregulación financiera en México.

El fenómeno de la desregulación en su connotación de menor regulación es muy reciente en México. Si bien la revisión de las funciones del estado en la economía surge a partir del agotamiento del modelo de desarrollo de sustitución de importaciones a finales de los años 70 y la crisis de la deuda externa en 1982, no es sino hasta hace 4 años que la idea de desregulación surge, junto con un nuevo modelo de desarrollo, como una forma de reactivar el crecimiento económico. Su antecedente más cercano es la simplificación administrativa iniciada en la administración del presidente Miguel De la Madrid.

En el caso mexicano, las explicaciones de la desregulación en función del cambio económico, la innovación tecnológica, el proceso de globalización y la represión financiera, así como aquellas relacionadas con el interés público, con la captura de las agencias reguladoras, con el papel de los grupos de interés y las conclusiones de que este fenómeno se corresponde con transformaciones valorativas sobre la intervención estatal, se deben comprender en un contexto de cambio del modelo de desarrollo ante una crisis que duró una década.

El crecimiento de la intervención estatal en México tiene un doble impulso. El primero se presenta a partir de la promulgación de la constitución de 1917, que asignó crecientes responsabilidades al gobierno como reflejo de la correlación de fuerzas existentes. El segundo impulso se encuentra, por un lado, en el papel que se asignó al estado para prevenir fenómenos como la depresión de 1929, y por el otro, en la expansión del estado en la economía inherente a un fenómeno bélico como la segunda guerra mundial. En el caso de países en desarrollo como México, esta última brindó la

oportunidad para industrializarse y aprovechar la gran demanda que las naciones involucradas en el conflicto no podían satisfacer.

Así, el diseño de modelos de desarrollo como el de la industrialización por sustitución de importaciones para los países en vías de desarrollo, fue un elemento importante en la consolidación del papel que el estado debía desempeñar en la economía. Las características de ese modelo condujeron a la creación de empresas del estado, al establecimiento de subsidios a industrias que estaban en vías de desarrollo mediante políticas impositivas favorables o incluso con la asignación de recursos y a barreras arancelarias y no arancelarias (regulación) al comercio internacional.<sup>31</sup> Como consecuencia del crecimiento de la intervención, la regulación también aumentó y complejizó.

Entre 1917 y finales de la década de los 70 el impulso político de la revolución mexicana, la adopción de un modelo de desarrollo que demandaba la amplia participación estatal y un ambiente internacional propicio, sentaron las bases del crecimiento del estado en todos los sectores de la economía y en todas sus manifestaciones, incluida la regulación.

Durante el periodo comprendido entre el fin de la revolución y de la segunda guerra mundial se sentaron las bases para el crecimiento que se observara a partir de 1935 y hasta fines de la década de los 70. La política de gasto público se modificó orientándose más al gasto económico y social que al administrativo. Se inició la reforma

---

<sup>31</sup> Leopoldo Solís. *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas*. México, Siglo XXI, 1970. p. 223 En relación al funcionamiento de las barreras arancelarias como mecanismo de promoción de desarrollo industrial véase L. Solís, op. cit., p.p. 225-230..

agraria, se nacionalizó el petróleo, se creó la Comisión Nacional de Electricidad y se fundó el sistema financiero con la formación del Banco de México (1925).<sup>32</sup>

La importancia de la creación del banco central radica en la reconstrucción del sistema financiero que había sido destruido con la revolución, lo que dificultaba las transacciones económicas y el avance en la comercialización de bienes y servicios. Además, la ausencia de un mercado de dinero y de capitales dificultaba el financiamiento de las actividades productivas, todo ello afectando el tamaño y ritmo de crecimiento de la economía.

Mientras el modelo de desarrollo funcionó las instituciones políticas, económicas y sociales estuvieron "orientadas a distribuir más que a fomentar un crecimiento del ingreso, [por lo que] la estructura económica perdió su eficiencia sin ganar equidad".<sup>33</sup> El exceso de intervención del estado y la transformación del contexto económico internacional llevaron al agotamiento del modelo de desarrollo a finales de la década de los 70.

A partir de la crisis de 1982, las metas de la política económica cambiaron, ahora eran el cambio estructural, el control de los desequilibrios macroeconómicos, y recuperar el crecimiento económico con estabilidad de precios. La adopción de un nuevo modelo de desarrollo condujo a la redefinición de las funciones del gobierno en la economía. La liberalización de las actividades económicas privadas y la reducción de las actividades

---

<sup>32</sup> *Ibid.*, pp. 99-101.

<sup>33</sup> Javier Beristain y Sergio Sánchez. *Las ventajas comparativas de México*. Conferencia dictada durante la Asamblea Anual de Presidentes de Cámaras Industriales, México, 1990, p. 1. Al respecto L. Solís parece coincidir al afirmar: "Calles había hecho hincapié en el desarrollo del sector agropecuario más bien que en la distribución de la tierra, pero después se estableció la práctica de repartir mucha tierra y dar menos importancia a los fondos destinados a mejorar la irrigación y la agricultura". L. Solís, *op. cit.*, p. 101.

gubernamentales han sido dos de los principales instrumentos utilizados. La privatización de empresas estatales, la reducción de los subsidios a ciertas actividades, los recortes del gasto público, y más tarde la desregulación fueron algunos de las políticas llevadas a cabo para redefinir la participación estatal en la economía.

La reducción del déficit público se logró mediante recortes presupuestales, una reforma fiscal, tendiente a aumentar la base gravable, a reducir las tasas impositivas y a una mayor eficiencia en la recaudación, y con la aplicación de los recursos extraordinarios provenientes de la privatización, a la reducción de la deuda interna.

Pero la reducción del déficit no era el único objetivo, también era necesario encontrar formas de financiamiento con instrumentos no inflacionarios como la colocación de deuda gubernamental a través de operaciones del mercado de valores.<sup>34</sup>

Dicho mecanismo si bien se había iniciado desde 1978 mediante la emisión de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), probablemente no era suficiente para la magnitud del déficit público; y presionar para lograr el completo financiamiento vía mercado, no contribuía al objetivo de controlar la inflación y fomentar la inversión y el crecimiento económico. De ahí la importancia de lograr la reducción del déficit, ya que de no ser así mecanismos de financiamiento como el encaje legal y los controles a las tasas de interés difícilmente serían eliminados.

Una vez corregidos los desequilibrios macroeconómicos, señalados como resultado de los crecientes déficits gubernamentales, se insistía en la necesidad de corregir las deficiencias estructurales, muchas de ellas creadas por la regulación. Específicamente

---

<sup>34</sup> José Córdoba, "Avances sorprendentes en la reforma económica. 10 lecciones". *SUMMA* 4. 5, 6, 7 y 8 de febrero de 1991.

la desregulación, o liberalización financiera, se identificó como una forma de promover el desarrollo ya que se incentivaría el ahorro, y se liberarían recursos para su asignación eficiente hacia la inversión productiva, mediante mecanismos de mercado.

La política de liberalización del sistema financiero mexicano se inició en el sector bancario a partir de noviembre de 1988 cuando tiene principio un proceso de liberación gradual de las tasas de interés, los plazos para los depósitos bancarios, la asignación de créditos y la reducción de los requerimientos de reserva obligatorios con el objeto de aumentar los recursos disponibles para la inversión productiva y la reducción de los costos de su financiamiento.

Sin embargo, es necesario mencionar que dicha liberalización financiera no habría sido posible sin las medidas tomadas desde 1975 con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, la creación de los CETES en 1978 y la corrección del déficit fiscal a partir de 1983, entre otras.

En materia de desregulación en México se puede diferenciar la del sector financiero y la que se presenta en el resto de la economía, ya que por ejemplo, en el mercado de valores la desregulación en el sentido de liberar fuerzas del mercado, significa también regular. ¿Por qué?

En sus artículos 21, fracción VIII y 22, fracción IV, la Ley del Mercado de Valores de 1990 señala que lo que no está explícitamente permitido en esa ley, se entenderá como prohibido al requerir autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional de Valores. Por esa razón la creación de figuras o instrumentos y el reconocimiento de prácticas en esa área del sector financiero se puede denominar desregulación.

desregulación. Desregulación en el sentido de menor intervención que se ha concedido al término, pues permite la actuación de las fuerzas del mercado al brindarles un marco legal que reduzca los costos derivados de asimetrías de información y contingencias, promueva la eficiencia y el interés público.

Por esta razón se ha dividido la desregulación financiera en el caso mexicano en la de la industria bancaria y en la del mercado de valores, aunque se reconoce que ambas están estrechamente vinculadas. Por lo que respecta a la primera, sobresalen cuatro medidas: a) la liberalización de las tasas de interés y la eliminación de los controles en la asignación del crédito, b) la privatización de la banca, c) la eliminación de las restricciones legales para que la banca pueda ofrecer bajo un mismo techo también servicios relacionados con el mercado de valores (grupos financieros), y d) reducción y eliminación del encaje legal,

### 2.3.1. Liberalización de tasas de interés y eliminación de asignación de recursos a actividades determinadas.

A principios de la década de los 70 las tasas pasivas y activas estaban fuertemente reguladas con topes. Cuando a mediados de la década de los 70 las tasas pasivas internacionales experimentaron aumentos considerables, el régimen de tasas máximas se hizo inoperante. Los bancos tenían que ofrecer tasas de mercado para ser competitivos y evitar una fuga de capitales por diferencias en rendimientos.

Por otro lado, las carteras de los bancos contratadas bajo un esquema de tasas de interés con topes provocaban que la diferencia entre las tasas que pagaban los bancos a sus clientes (tasas pasivas) fueron superiores a las que cobraban por préstamos

concedidos (tasas activas),<sup>35</sup> caso muy similar al que enfrentaban los S&L en los Estados Unidos en la misma época.

Una forma de solucionar ese problema fue la creación del concepto de Costo Porcentual Promedio (CPP) que daba flexibilidad a las tasas activas. La regulación de topes a las tasas de interés en las tasas activas se fue eliminado gradualmente hasta que sólo permaneció para vivienda y actividades agropecuarias.

Por lo que se refiere a las tasas de interés pasivas la liberalización fue más lenta. La justificación histórica de dicha regulación ha sido cuidar la estabilidad, evitando la captación irresponsable, entendida como la que se genera a partir de una elevada competencia que pudiera amenazar la solvencia y solidez de las instituciones, así como vigilar el costo del crédito por su importancia en la toma de decisiones de formación de capital, en un contexto en el que la función del Estado era promover y a garantizar las condiciones para el desarrollo económico.

Para ello se han establecido máximos o tasas fijas determinadas por el Banco Central que tienden a beneficiar al usuario del crédito más que al depositante, quien en un contexto inflacionario busca otras alternativas de ahorro, o bien en casos extremos, acude a mercados informales por lo que se produce el fenómeno de la desintermediación.

Dicha desintermediación se presentó en México a mediados de 1988 cuando se desarrolló de forma importante un mercado crediticio informal, en el que las restricciones de encaje legal y de restricción crediticia, desarrollada como una forma de

---

<sup>35</sup> Banco de México, *Informe Anual 1988*. México, Banco de México, 1988, p. 44.

reducir las presiones inflacionarias, no operaban.

Esta situación ponía en desventaja a los bancos<sup>36</sup>, reducía la efectividad del tope crediticio aplicado desde principios de 1988 a la banca comercial e implicaba mayores riesgos para los participantes de ese mercado, debido a la falta de registros suficientes, en otras palabras, ponía en riesgo la estabilidad del sistema financiero y el éxito del programa de ajuste.

La liberalización de tasas de interés y de los regímenes de canalización obligatoria del crédito, así como la reducción gradual y transformación del encaje legal a un coeficiente de liquidez de 30%, fueron las medidas conducentes para elevar la competitividad de la banca frente a los intermediarios no bancarios y evitar mercados informales. Estas medidas permitieron a la banca recuperar la intermediación del crédito al sector privado que se había desviado al mercado informal.<sup>37</sup>

La medida de liberalización de tasas de interés que se inició en noviembre de 1988 sólo para las aceptaciones bancarias se amplió a los instrumentos de captación bancarios tradicionales en abril de 1989. Se modificaron los regímenes de inversión para los recursos captados, se liberaron las tasas de interés y los depósitos en Banco de México se regirían por la tasa de los instrumentos de deuda pública<sup>38</sup>.

---

<sup>36</sup> "Las instituciones bancarias intervinieron con frecuencia en la canalización de recursos dentro del mercado informal, pero sólo en la calidad de intermediarios y sin tomar como pasivos los fondos captados o los créditos como activos". *Ibid.*

<sup>37</sup> Banco de México. *op.cit.* p. 48.

<sup>38</sup> Banco de México. *Informe Anual 1989* México, 1989, pp. 50-56.

### 2.3.2. Privatización bancaria

El 1 de septiembre de 1982 el entonces Presidente José López Portillo, durante su último informe de gobierno, decretó la nacionalización de la banca bajo la concepción estatal de que quienes la operaban no garantizaban un desempeño adecuado del sector y que el poder económico que había concentrado en los últimos años era de tal magnitud que el Estado perdía capacidad de conducción.<sup>39</sup>

Cabe señalar que la nacionalización de la banca se llevó a la práctica conjuntamente con la determinación de separarla del sector financiero no bancario y de los organismos auxiliares de crédito que desde 1972 se constituían como banca múltiple; tal separación promovería el desarrollo del sector no bancario durante los años 80, especialmente el del mercado de valores.

Dicha nacionalización requirió de la definición y ampliación de las atribuciones y competencias de las diferentes autoridades que regulan el sistema financiero en México, así como cambios en la regulación, evaluación y supervisión de las actividades de las instituciones del sector. Por ejemplo, se ampliaron las facultades del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria.<sup>40</sup>

La Constitución fue reformada en sus artículos 28, 25 y 26; el primero con el propósito de definir a la banca como actividad exclusiva del Estado y los dos últimos para incorporar a dicho sector en el Sistema Nacional de Planeación.

---

<sup>39</sup> María Amparo Casar y Wilson Pérez, *El Estado empresario en México: ¿agotamiento o reconversión?* México, Siglo XXI, 1988, p. 30.

<sup>40</sup> Francisco Suárez Dávila, *et. al. Reestructuración del sistema financiero*, México, FCE, 1988 (Cuadernos de renovación nacional Núm. VIII), pp. 13-21.

En 1985 la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito de 1982 fue reformada. Una de las características más importantes de esa reforma es que convirtió los bancos, de sociedades anónimas, en sociedades nacionales de crédito. La relevancia de esta modificación es que permite la participación del sector privado hasta en un 34% del capital social de los bancos mediante los Certificados de Aportación Patrimonial (CAPs), dejando el restante 66% en poder del Gobierno Federal. Esta acción podría definirse como un primer paso de desregulación, en tanto que abre espacios de participación a la iniciativa privada.

La siguiente medida fue tomada en mayo de 1990 por el presidente Carlos Salinas de Gortari, al enviar al Congreso, la iniciativa de privatización de la banca nacionalizada, dando pie a una nueva ola de reformas a la regulación, incluyendo la propia constitución.

Cabe señalar que la privatización de la banca no ha sido manejada como desregulación financiera, sin embargo, esa medida da pie a una serie de reformas en la regulación que serán denominadas como "desregulación" y que eran necesarias para el nuevo esquema propuesto por el presidente.

Adicionalmente a las consideraciones teóricas relativas a las ventajas que la desregulación financiera tendría en el crecimiento económico y las características de la estrategia de estabilización y de crecimiento, debe considerarse la posibilidad de que se reflexionó sobre cómo el éxito que alcanzara la desregulación tendría un impacto importante en el proceso de privatización bancaria.

### 2.3.3. Grupos financieros.

En materia de estructura de la industria financiera, el 18 de julio de 1990 entró en vigor, mediante su publicación en el Diario Oficial de la Federación, la Ley que Regula las Agrupaciones Financieras, en la que se permite la conformación de grupos en torno a bancos y/o a casas de bolsa, que podrán reunir compañías de seguros, arrendadoras financieras, empresas de factoraje, almacenes generales de depósito, casas de cambio y operadoras de sociedades de inversión. Cabe señalar que dicha Ley no permite que una casa de bolsa posea un banco o vice versa, para que estos dos intermediarios puedan integrar sus actividades deberán hacerlo bajo una controladora.

Las razones expuestas para permitir tal agrupación fueron: incrementar la competencia entre los intermediarios, elevar la eficiencia reduciendo los márgenes de intermediación, incrementar la solidez de los intermediarios, aprovechar las economías de escala, elevar la penetración financiera, incrementar la variedad de productos y facilitar la movilización de los recursos económicos. De conseguirse estos objetivos el beneficiario sería el usuario de los servicios financieros, se favorecería la recuperación económica y se haría competitivo el sistema frente al exterior.<sup>41</sup>

Esta medida señalada como desregulación, ya que permite que los bancos y las casas de bolsa y presten bajo la misma ventanilla sus servicios financieros, también ha requerido de re-regulación. Los problemas de supervisión en torno a las actividades de dichos grupos han demandado la creación de nuevas instancias de regulación.

---

<sup>41</sup> Guillermo Barnes. "Liberalization and regulation of the securities market: the mexican case" *Seminar of liberalization and regulation of financial sector. Changing the rules of the game.* Cambridge, MA, June 10-15, 1990, p. 28.

La distribución de competencias entre la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas en la reglamentación, vigilancia y sanción de operaciones muy complejas y rápidas que abarcan a casi todas las instituciones financieras que integran un grupo financiero, ha conducido a la creación del Coordinadora de Supervisores del Sistema Financiero, (COSSIF) en abril de 1992.

Esta coordinación no sólo deberá cuidar la distribución de competencias sino que además coordinará las políticas de cada sector en lo referente al marco legal y administrativo, vigilará el cumplimiento de la ley, evitará conflictos de competencia y desorientación de los supervisados, manteniendo al mismo tiempo la supervisión especializada para operaciones de esa naturaleza, vigilará los intereses de quienes realizan operaciones con los grupos, evitará prácticas que afecten la sana operación de alguna entidad del grupo, entre otras.

Por ejemplo, la creación de cinco grupos de trabajo sirven de indicador de qué tipo de asuntos se tratarán en la COSSIF, estos son: 1) de normatividad operativa, a) de criterios contables y b) políticas de grupo (inversión extranjera y operaciones internacionales), 2) de estrategia de supervisión, 3) de estadística e informática, 4) de asuntos jurídicos y 5) de asuntos administrativos.

Cabe señalar que la creación de esta coordinación no requirió de estructura administrativa alguna o de reformas legales, pues está integrada por los presidentes y vicepresidentes de las tres comisiones que se turnarán la dirección de ésta cada tres meses.

#### 2.3.4. Reducción y eliminación del encaje legal o requisito de reserva.

Como se señaló antes, la reducción del encaje legal y su transformación en el coeficiente de liquidez fue una de las medidas más importantes de la política de desregulación financiera ya que liberó importantes recursos para el financiamiento de inversión productiva, antes utilizados para el financiamiento de gasto gubernamental, y redujo los costos de operación de los bancos pues ahora si tendrían ingresos por concepto de los créditos otorgados con esos recursos. En agosto de 1988 se modificó el porcentaje del encaje legal y composición de canalización obligatoria quedando como sigue: 10% en caja y/o depósitos con interés en Banco de México, 31% en créditos al Gobierno Federal, 10% en créditos a la banca de desarrollo, 7.8% en créditos a actividades prioritarias y 41.2% créditos a tasa libre.<sup>42</sup>

En noviembre del mismo año se sustituye el encaje legal por un coeficiente de liquidez, éste sería igual a invertir el 30% de los promedios mensuales de captación bancaria en depósitos a la vista con tasas de interés en Banco de México, Bondes o Cetes, dejando el restante 70% para la libre asignación de créditos.

Para agosto de 1991 el resto de los instrumentos de captación bancarios quedaron sujetos al régimen de inversión de las aceptaciones bancarias, liberando los recursos que estaban invertidos en Banxico e instrumentos gubernamentales por las disposiciones de encaje legal. El importe de estos recursos fue cercano a los 17.8 billones de pesos que pudieron ser canalizados a proyectos de inversión.

---

<sup>42</sup> A partir del 1 de agosto de 1987 el régimen de inversión obligatoria cambia de 77.2% a 51%, liberando 25 puntos porcentuales para créditos al sector privado. El 51% se compone de 10% en efectivo en caja y/o en depósitos con interés en Banco de México, 35% en créditos al Gobierno Federal y 6% a la banca de desarrollo. Banco de México. *Informe Anual 1987*, México, Banco de México, 1987, p. 38.

En septiembre de 1991 la desregulación financiera en materia de encaje legal va más allá y el Banco de México libera a los bancos de la obligación de constituir el coeficiente de liquidez sobre su captación, mientras que se reduce el coeficiente para los pasivos contraídos con anterioridad a un 25%.<sup>43</sup>

Así, en materia de encaje legal, la desregulación financiera libera recursos al pasar éste de 71.77% en noviembre de 1988, a 25% en septiembre de 1991.<sup>44</sup> Esto fue posible por los resultados positivos en los esfuerzos de controlar las finanzas públicas y a los ingresos provenientes de la privatización que eliminaron la necesidad del Gobierno Federal de financiamientos obligatorios.

Es importante destacar que estas medidas de desregulación parecen estar inspiradas en las teorías de la represión financiera, en el sentido de que fue necesario desarrollar un mercado de valores donde se pudiera colocar deuda gubernamental y así reducir la necesidad de financiamiento mediante los requisitos de reserva, para poder liberar recursos, reducir su costo y coadyuvar a la recuperación económica.

#### 2.4. Desregulación en el mercado de valores.

En el mercado de valores como se señaló arriba, la desregulación ha sido más compleja que la eliminación o reducción de criterios o disposiciones reglamentarias.

---

<sup>43</sup> La eliminación del coeficiente de liquidez ha sido explicada fundamentalmente por las presiones sobre las tasas de interés en el mercado de dinero que provocaba la demanda de CETES y BONDES por parte de los bancos para cumplir con el coeficiente de liquidez. Adicionalmente se ha considerado que la puesta en marcha del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) que entraría en vigor en 1992, permitía al gobierno liberar los recursos del coeficiente de liquidez ya que los recursos del SAR serían depositados en el Banco de México.

<sup>44</sup> Nota interna de trabajo, Comisión Nacional de Valores con datos del Banco de México.

Esta ha incluido, por las características de la Ley que lo rige, la creación y reintroducción de algunas figuras o actividades.

El proceso de desregulación o mejor dicho el proceso de reforma regulatoria se inicia en 1975 con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores, ya que hasta esa fecha no existía un ordenamiento legal que permitiera saber qué estaba o no prohibido. Los corredores (personas físicas) de valores fueron inducidos desde entonces a constituirse como casas de bolsa (sociedades anónimas) con un capital mínimo, a establecer una estructura formal y quedaron bajo la autoridad de la Comisión Nacional de Valores, todo con el objeto de brindar mayor estabilidad al sistema.

A lo largo de tres lustros se crean instrumentos e instituciones que van modificando la estructura del mercado de valores lo cual provocó que en sus diecisiete años de vigencia, la Ley del Mercado de Valores se haya reformado siete veces, la última de ellas en 1990. La reforma estuvo orientada a crear y mantener las condiciones de viabilidad y estabilidad en la función económica del mercado de valores, así como la protección del interés público.

Las modificaciones a la ley en 1990 fueron las de mayor extensión y profundidad de las hasta entonces realizadas, ya que abarcaron integralmente a los participantes y favorecieron la internacionalización del mercado de valores mediante la colocación de valores mexicanos en el exterior, la apertura de canales para la inversión extranjera de cartera y la presencia de intermediarios nacionales en otros mercados financieros.

Además, se abrió la posibilidad de crear grupos financieros no bancarios y se flexibilizó la composición de su capital, se introdujo la figura del especialista bursátil como intermediario en el mercado de valores, se promovió la confianza mediante la

regulación de la información privilegiada, que atiende a una de las principales preocupaciones de la teoría económica en materia de fallas de mercado como la asimetría de información, y se crearon procedimientos de arbitraje y resolución de controversias entre inversionistas e intermediarios.

En el contexto de los avances tecnológicos, la reforma estableció la obligación de los intermediarios de introducir mecanismos automatizados para los cuales se dedicó un capítulo específico de regulación para la contratación bursátil por medios electrónicos o de telecomunicación. Este es un ejemplo de cómo el avance tecnológico es motor de la reforma regulatoria o re-regulación.

Otro paso en materia de desregulación, lo constituye sin duda alguna el establecimiento de la autoregulación como estatuto auxiliar en el cumplimiento de la ley<sup>45</sup>.

Otras medidas tendientes a la desregulación son también la simplificación administrativa que reduce trámites y agiliza las operaciones en el mercado de valores. Cabe señalar que aunque algunos insisten en distinguir la desregulación de la simplificación administrativa, ambas son utilizadas denotando menos costos y por tanto mayor eficiencia.

La creación de fideicomisos neutros y acciones sin voto para la inversión extranjera es una forma de liberalización financiera, ya que abre las puertas al capital extranjero.

---

<sup>45</sup> Francisco Sosa Mansur, "Adiciones y reformas a las leyes del mercado de valores y sociedades de inversión", presentado en el *Seminario sobre las adiciones y reformas a la ley del mercado de valores*, México, 23 de enero de 1990.

Como se puede observar las reformas a la ley en 1990 no fueron todas en el sentido de desregular: se tomaron medidas de desregulación como la creación de nuevas figuras, la apertura a la inversión extranjera, entre otras que se complementaron con otras de re-regulación como la incorporación del capítulo VIII en materia de los derechos y obligaciones que se deriva de la relación entre la casa de bolsa y su clientela y el establecimiento de auditorías legales externas obligatorias para las casas de bolsa, así como el otorgamiento de la facultad de imponer sanciones administrativas a los infractores de la ley. Ambos aspectos son elementos de la reforma regulatoria que conforman el carácter cíclico o continuo del proceso regulatorio.

Toda esas reformas y las que se dieron en el sector bancario, han conformado la actual estructura del mercado de valores propiciando la reforma de algunas disposiciones de carácter secundario denominadas Circulares, como en el caso de las correspondientes a las comisiones por intermediación en el mercado de valores, (10-78, 10-78 Bis, 10-78 Bis 1, 10-78 Bis 2 y 10-113), entre otras. Estas Circulares fueron sustituidas por la 10-149 el 1 de noviembre de 1991 abrogando el antiguo sistema fijo de comisiones; el nuevo sistema sería de libre negociación entre la casa de bolsa y el inversionista.

El siguiente capítulo se ocupa de esta liberalización de comisiones, intenta exponer los elementos de racionalidad de esta política, así como una evaluación de los alcances a 8 meses de su puesta en marcha. También se analiza la participación de los actores, incluyendo a las autoridades.

## 2.5. Consideraciones finales.

Como se señaló, la regulación financiera tiene su origen en momentos de crisis y tiene su justificación en argumentos de eficiencia económica y de interés público. La importancia que la actividad del sector tiene en el sistema económico moderno requiere de una regulación amplia que proteja los intereses de los participantes y facilite la formación de capital.

Sin embargo, no en todos los momentos de crisis se demanda una mayor intervención gubernamental. Por ejemplo, durante la gran depresión la forma en que se definieron las causas de ésta provocaron un crecimiento enorme de la intervención estatal. En contraste, durante la crisis de principios de los años 70 y de los ochentas, la explicación de éstas fue en contra de dicho intervencionismo, alcanzando al sector financiero.

No obstante, aunque bajo las actuales tendencias de libre mercado debiera permitirse a los bancos realizar ciertas actividades, como correr y asumir sus riesgos, esto no se puede hacer enteramente debido a que las consecuencias y los altos costos de una eventual quiebra son inaceptables para el interés público. Las demandas de desregulación o liberalización parecen mantener intrínseca esa contradicción que impulsa a desregular en algunos aspectos como composición de carteras o separación de actividades y re-regular en otros, como la supervisión.

La diferente naturaleza de la regulación financiera a raíz de la crisis de 1929 y la que se ha producido a raíz de las crisis económicas de principios de la década de los 70 y de los 80, confirman la idea de que la percepción que se tenga de los efectos de la regulación afectan determinadamente la demanda de regulación, de su reforma o incluso de su eliminación, y ponen de manifiesto su característica reactiva y cambiante.

Las explicaciones de la reforma regulatoria en el sector financiero en función de los cambios económicos, de innovación tecnológica y de la globalización parecen ser sus principales detonadores, como se vio en el caso de los Estados Unidos y el de México.

No obstante, como se explicó en el primer capítulo los grupos de interés pueden determinar la dirección de este fenómeno.

Al igual que en el caso general de desregulación, la participación de los teóricos de la desregulación en el sector financiero, como McKinnon, Shaw, Stiglitz, Weiss y Cho como sustentantes de la teoría de la represión financiera, ha sido muy importante. Si bien estos autores no causaron la desregulación, si han definido su camino, al menos en los países en vías de desarrollo a través de las recomendaciones de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

Haciendo otro tipo de reflexiones, se ha dicho que la desregulación es benéfica para los consumidores, quienes se benefician de nuevos servicios y sus menores costos, para los intermediarios, que diversifican sus riesgos y ganancias, y para la economía en general en materia de eficiencia en la asignación de recursos.

Sin embargo, los efectos de la desregulación en el sector financiero son algo más complejo que eso, el hecho de que cierta desregulación les de mayores oportunidades de negocio a los intermediarios no es suficiente, además se debe demostrar que no ponen en riesgo la estabilidad y que dichas actividades son benéficas para la sociedad. Las consecuencias que la desregulación puede tener en la estabilidad del sistema sigue siendo tema de discusión pues la experimentación probablemente sea muy costosa.

Otros de los riesgos que los opositores a la desregulación financiera señalan, son los riesgos de operaciones de trato preferencial a las filiales de los grandes grupos, la concentración del poder económico y la reducción de los espacios para la competencia como resultado de ideas tales como la de que de que "es demasiado grande para quebrar", que se generan ante la tendencia a la constitución de grandes empresas transnacionales o nacionales, entre otros.

Así como irónicamente la disposición de evitar las quiebras de los bancos llevó a que la regulación existente lograra exactamente lo contrario, al constituir sino un incentivo, si un seguro contra la toma de posiciones riesgosas, la desregulación, entendida efectivamente como menor regulación, puede tener efectos perversos como los tuvo en Chile en donde la falta de supervisión y la excesiva concentración llevó a la intervención gubernamental de buena parte de los bancos para evitar consecuencias mayores.<sup>46</sup> Los riesgos de la ausencia de regulación o su anacronismo puede ser tan o más peligrosa que un exceso de regulación.

Por otra parte, la liberalización financiera además de responder al proceso de globalización, lo promueve en cierta forma ya que muchas de las medidas de desregulación o reforma regulatoria, tienden precisamente a favorecer el libre flujo de recursos y a la integración económica que no es mala per se, pero que puede conducir, en situaciones de inestabilidad, a costos mayores que la ineficiencia que producía la regulación, máxime en un contexto de creciente fragilidad financiera.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> Carlos Díaz Alejandro. "Good bye financial repression, hello financial crash". *Journal of Development Economics* 19 (1985), pp. 9-12; León Bendesky y Victor M. Godínez. *Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México*. México, IMEF, 1991, p. 16.

<sup>47</sup> Esta está latente en la composición de los pasivos de los bancos, el endeudamiento de los individuos en los países industrializados se ha elevado conforme el ingreso se eleva. adicionalmente " una inadecuada supervisión prudencial ha resultado en la adquisición de portafolios altamente

En el caso Norteamericano a pesar de que las quiebras siguen, tanto en los S&L como en la banca comercial, no se ha desarrollado consenso en torno a ninguna posición. Uno de los problemas para tomar posición en el debate, es que, a diferencia de la desregulación en industrias como la de las líneas aéreas donde es más fácil identificar a los beneficiados y a los perjudicados, en el caso de la desregulación financiera es más difícil determinar las consecuencias, por sus repercusiones en toda la economía.

En el caso mexicano la reforma regulatoria en el sector financiero ha avanzado enormemente debido a los requerimientos del nuevo modelo de desarrollo concebido para hacer frente, tanto a las necesidades económicas internas, como a los cambios económicos y tecnológicos internacionales, e incluso a los cambios políticos como el fin de la guerra fría, que ha traído a escena, en el mercado financiero internacional, a nuevos demandantes de recursos financieros.

Finalmente, se puede decir que en México el estudio de la desregulación parece no haber tomado su lugar en la discusión académica. Las explicaciones de ello pudieran obedecer primero, a que el proceso de privatización ha acaparado la atención y segundo, a que la regulación financiera es un elemento muy complejo con un público reducido, aunque muy poderoso, que sólo llama la atención de la opinión pública en momentos de crisis.

---

concentrados por algunos bancos. Esto ha hecho particularmente vulnerables a los bancos frente a altibajos regionales o de ciertas industrias..." y " aun en ausencia de problemas por pasivos, no está claro como responderán los sistemas financieros liberalizados ante políticas monetarias restrictivas o reducciones en la tasa de crecimiento económico". International Monetary Fund, "Financial fragility" en *World Economic Outlook*. Washington D.C., 1991. pp. 110-111 y p. 113.

### III. CAPITULO TRES: LA DESREGULACION DE COMISIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

El objetivo de este capítulo es analizar la desregulación de comisiones por intermediación en el mercado de valores mexicano. Haciendo uso de las diferentes explicaciones expuestas en los capítulos anteriores se estudian los elementos considerados por las autoridades para tomar esa decisión, así como la tendencia internacional en la materia y su posible influencia en el caso de México.

#### 3.1. Regulación de precios.

Una de las decisiones más importantes de la empresa es la determinación de precios para los productos que produce o los servicios que presta. En el sector financiero los precios por los servicios que prestan sus participantes no siempre se denominan como tales o son tan obvios como en otros sectores de la economía. En el caso de las casas de bolsa el precio que se cobra por la intermediación se denomina comisiones y en los bancos el precio que se cobra por los recursos que estos facilitan es la tasa de interés.

Sin embargo, las empresas del sector financiero como las casas de bolsa y los bancos, o cualquier empresa de otros sectores de la economía no siempre son enteramente libres de hacerlo; independientemente de consideraciones de calidad y competencia en el mercado, esa decisión es afectada por la regulación y en algunos casos es determinada por regulación de tipo económico conductual en materia de precios.

Entre las justificaciones teóricas de la regulación de precios se encuentra la relativa a los monopolios naturales, determinados principalmente por la tecnología. Las características de ésta en algunas industrias, como la de ferrocarriles, telecomunicaciones o electricidad, hicieron hasta hace algunos años necesaria la

regulación de precios debido a que sus costos fijos eran muy altos y a que frente a varios competidores no había mercado suficiente. Sin embargo, el avance tecnológico ha demostrado que las condiciones que llevaron a definir ciertos monopolios naturales, con el paso del tiempo pueden desaparecer.

No obstante, mientras los costos fijos sean muy altos y el mercado no sea suficiente como para permitir varios competidores, se establecerán barreras de entrada para garantizar la viabilidad de la industria y por el otro, se regularán los precios para evitar prácticas nocivas para los consumidores o incluso problemas de concentración de poder monopólico.

Otras de las justificaciones para la regulación de precios es la existencia de economías de escala que se generan por la producción o prestación conjunta de bienes o servicios. Aquí la regulación procura que dichas economías de escala se reflejen en menores precios, más que en ganancias extraordinarias.

También los riesgos de competencia excesiva y las prácticas desleales han sido razonamientos empleados para este tipo de regulación en los términos establecidos en el primer capítulo y que se han presentado en el sector financiero buscando mantener la solidez financiera de los participantes con el objetivo de garantizar la estabilidad; un caso muy ilustrativo es el de las comisiones en el mercado de valores.

Adicionalmente, existen objetivos de tipo social como la equidad y de carácter económico como el desarrollo de ciertas industrias que han conducido a regular los precios de tal forma que tengan lugar subsidios cruzados, ya sea para los consumidores o para ciertas actividades económicas. Este tipo de regulación tiene gran importancia en virtud de que afecta la distribución del ingreso y por la información que el

sistema de precios aporta para la asignación eficiente de los recursos.

Sin embargo, la crítica a este tipo de regulación advierte que ésta afecta los dos lados de la ecuación de equilibrio (oferta y demanda); en otras palabras, que la regulación en algunas ocasiones diseñada para estimular la producción termina afectando también el consumo y viceversa.<sup>1</sup>

Por ejemplo, la regulación de precios orientada a apoyar al consumidor determina la rentabilidad de las industrias reguladas y en consecuencia afectan la oferta, pudiendo resultar en última instancia en perjuicio para el propio consumidor y en general, en situaciones de asignación ineficiente de los recursos.

La regulación de precios en el sector financiero ha sido, como se explicó en el capítulo segundo, establecida para evitar competencia desleal o incurrir en prácticas que pongan en peligro la estabilidad del sistema.

Al igual que en muchas industrias, en la del mercado de valores, en prácticamente todo el mundo, han existido en cierto momento regulaciones relativas a los precios que los intermediarios bursátiles pueden cargar a sus clientes por los servicios que prestan, a saber: compra-venta de valores, análisis financiero, y realización de nuevas ofertas, entre otros. Cabe señalar que los ingresos por intermediación (compra-venta de valores) fueron una importante proporción de los ingresos de las casas de bolsa.

Sin embargo, a partir de 1975, año en que se desregulan las comisiones por intermediación en los Estados Unidos, se ha observado la derogación de controles de

---

<sup>1</sup> Daniel F. Spulber, *Regulation and markets* Cambridge, MA, The MIT Press, 1989, pp. 113-131.

precio, en prácticamente todos los mercados de valores más importantes del mundo y en algunos menos desarrollados que, debido entre otras cosas a la globalización, experimentan una creciente relación con aquellos mercados que iniciaron la tendencia a la liberalización de comisiones.

### 3.2. Desregulación de comisiones en el mercado de valores. El contexto internacional.

#### 3.2.1. Estados Unidos.

Uno de los cambios más importantes en el mercado de valores de los Estados Unidos, tuvo lugar en mayo de 1975 cuando se liberaron las comisiones, pasando de un esquema de comisiones fijas a uno de libre negociación entre el cliente y el intermediario bursátil. Cabe señalar que esta medida está inscrita en las teorías de desregulación financiera en términos de lo señalado por la teoría de la represión financiera, de que cualquier tipo de control reduce la eficiencia económica.

Hasta antes de esa fecha las comisiones cobradas eran fijas; la Securities and Exchange Commission (SEC), que es la autoridad reguladora y supervisora del mercado de valores norteamericano, aunque no regulaba las comisiones, si dejaba a la bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE) establecerlas.

Desde 1933 hasta 1968 la regulación financiera había estado centrada en la revelación oportuna y suficiente de información, y en evitar el fraude y la manipulación para garantizar un mercado estable y eficiente. Sin embargo, poca o ninguna atención se había puesto en la eficiencia con la que los intermediarios prestaban sus servicios.

Desde 1792, año en el que se funda el NYSE, hasta 1968 el comportamiento del NYSE puede ser caracterizado como de cártel ya que existían barreras de entrada, pues sólo existían un número limitado de asientos para ser miembros de la bolsa y así poder realizar operaciones de valores en el piso de remates, y las comisiones eran determinadas por el NYSE, sin permitir reducciones por parte de sus miembros.

Las comisiones por intermediación en el mercado de valores se cobraban independientemente de los costos que cada tipo de operación implicaba. Esta situación originaba subsidios cruzados, de los grandes inversionistas, cuyas operaciones son más rentables por la magnitud de sus volúmenes, a los pequeños inversionistas.<sup>2</sup>

Entonces se cobraban dos tipos de servicios fundamentalmente, 1) el de "broker" o corredor que pone en contacto al comprador y al vendedor, ejecuta, liquida y registra la operación y cobra una comisión sobre el importe de la operación y 2) el de "dealer" que actúa por cuenta propia, ya sea como comprador o vendedor y cobra por el servicio de proveer al comprador o absorber la oferta del vendedor a través de la diferencia del precio de compra y el de venta.

Cabe señalar que estos servicios eran ofrecidos en paquete que incluía servicios como el análisis, la asesoría, el envío de estados de cuenta y otros. La desregulación intentó que las comisiones cobradas reflejaran los costos inherentes a la realización de la operación, diferenciando los costos del paquete de servicios acompañados al del corredor o de intermediación. En otras palabras, se intentó que cada servicio se cobrara

---

<sup>2</sup> Hans R. Stoll, "Revolution in the regulation of the securities markets: an examination of the effects of increased competition" en Leonard Weiss and Michael Klass, eds., *Case studies in regulation. Revolution and reform*, Boston, Little Brown, 1981, p. 20.

por separado y así reducir los costos para quienes sólo deseaban el servicio del corredor.

En 1968, una solicitud realizada por el NYSE para elevar las comisiones provocó la revisión del sistema entonces vigente. La solicitud del NYSE no sólo no tuvo seguimiento sino que provocó cuestionamientos sobre la necesidad de continuar con el sistema de comisiones fijas.

En los estudios que la SEC llevó a cabo, tendientes a la liberalización de comisiones, se encontró que el mínimo de las comisiones era exageradamente alto en relación a los costos que cada operación *per se* implicaba; había casos, generalmente en el de las grandes operaciones, en los que la comisión cobrada era 90% superior a los costos.

Además, la SEC encontró que el mercado se estaba fragmentando, las operaciones se estaban dirigiendo a otras bolsas regionales, para evitar las altas comisiones, y los servicios subordinados, como el de análisis, estaban siendo sobre proveídos, es decir, quienes no los deseaban lo estaban pagando de cualquier forma.<sup>3</sup>

Los argumentos presentados por el NYSE en contra de la liberalización de las comisiones fueron 1) que se presentaría una situación de competencia destructiva, las casas de bolsa más grandes llevarían a la quiebra a las pequeñas elevando la concentración de la industria, 2) los miembros del NYSE verían reducirse de tal forma sus ingresos que no soportarían los costos de operación y dejarían la bolsa, propiciando la fragmentación del mercado y la reducción de la liquidez, y 3) la eliminación de las comisiones fijas conduciría a la discriminación de los pequeños

---

<sup>3</sup> Robert Schwartz. *Equity markets. Structure trading and performance*. New York, Harper and Row Publishers, 1988, p. 491.

inversionistas que no tenían el mismo poder de negociación de los inversionistas institucionales.<sup>4</sup>

Después de varios estudios y discusiones con el NYSE, la SEC concluyó que no era conveniente continuar con la estructura de comisiones fijas. Los argumentos de la SEC en favor de la desregulación fueron: 1) que habría mayor competencia y oferta de servicios, 2) se evitaría el cargo de servicios no solicitados que se incluían en paquete, 3) no habría fragmentación del mercado pues al reducirse los costos se eliminaban los incentivos a conducir las operaciones fuera de bolsa, 4) se eliminarían ineficiencias ya que la existencia de precios fijos por arriba de los que se determinarían en competencia, eleva las utilidades sin promover eficiencia, 5) se promovería la innovación ya que los intermediarios podrían hacer ajustes a sus carteras sin el freno que los costos representaban y 6) se reducirían los precios o comisiones.<sup>5</sup>

El primer paso fue dado en 1968 cuando la SEC obligó al NYSE a permitir descuentos en las comisiones para grandes operaciones, y el 1 de mayo de 1975, mediante la emisión de la Regla 19b-3, prohibió el establecimiento de comisiones fijas señalando que estas debían ser libremente negociadas. Esta medida fue fuertemente criticada por las casas de bolsa, que predijeron catástrofes en la industria como consecuencia de la liberalización

En relación a las elevadas pérdidas en las que incurrían según los propios intermediarios, los cálculos de la SEC señalaban que, en el supuesto de que el volumen operado se mantuviera constante, éstas serían de 130 millones de dólares al

---

<sup>4</sup> Hans R. Stoll, *op. cit.*, p. 13. Los inversionistas institucionales son las sociedades de inversión, los fondos de pensiones, los fondos país y todo tipo de inversionistas que administren los recursos de cierto número de inversionistas individuales.

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 13.

año, equivalentes al 6% o 7% del total de los ingresos ya que en esos momentos las comisiones representaban en promedio un 50% del total de los ingresos de las casas de bolsa.

Sin embargo, considerando la existencia de una elasticidad de 0.25 en el volúmen operado por la reducción de las comisiones, significaría que una reducción de 12% en éstas se produciría un aumento de 3% en el volúmen operado, por lo que la reducción real en los ingresos por ese concepto sería de 3.5%.<sup>6</sup>

Diferentes estudios en relación a los efectos de dicha medida coinciden en que a partir de entonces no se ha dado mayor concentración, pues si bien es cierto que muchos intermediarios quebraron y otros fueron absorbidos, ello fue compensado con la aparición de los denominados "discount brokers" o corredores de descuento, pequeños intermediarios especializados en la compra y venta de valores, que no ofrecen otro tipo de servicios y que reducen sus costos fijos al máximo, han coexistido con las grandes empresas y han encontrado su nicho de mercado.

En relación a los servicios subordinados, señalan que no hay evidencia de que la calidad o la cantidad de estos se haya visto afectada y si se ha logrado que los pequeños inversionistas no consuman servicios que por una parte no han solicitado y que por la otra, no pagan, suponiendo la existencia de subsidios cruzados.

Por lo que se refiere a la posibilidad de la fragmentación del mercado señalan que ésta no se ha presentado y que la concentración de operaciones en el piso de remates del NYSE se ha incrementado a raíz de la liberalización. Finalmente, en relación a la

---

<sup>6</sup> *Ibid* pp. 38-39.

disminución de las comisiones y a la discriminación en contra del pequeño inversionista, estos estudios señalan que las comisiones se redujeron en 50% para los grandes inversionistas (aquellos con más de 900 acciones) y medianos inversionistas (200 a 900 acciones), mientras que para los pequeños inversionistas (1 a 199 acciones) subieron en 5.4% en el periodo 1974-1978. Esta situación, dicen, puso fin a la discriminación que los subsidios cruzados imponían sobre los grandes inversionistas.<sup>7</sup>

En contraste, hay quienes no están de acuerdo con estos estudios, al menos en cuanto a lo que a competencia y trato a los pequeños inversionistas se refiere en fechas más recientes. En relación con la competencia, señalan que la oferta de servicios se ha concentrado en unas cuantas firmas: la participación de las ganancias de las 10 firmas más grandes respecto del total de la industria ha pasado de 48.7% en 1979 a 57.5% en 1986 y, su peso dentro del capital total se ha incrementado de 45.8% a 63.2% en el mismo periodo.<sup>8</sup>

Por lo que toca al trato del pequeño inversionista, éste efectivamente cuenta con alternativas como los corredores de descuento "discount broker" para hacer frente al incremento de comisiones que se ha presentado para ese sector de inversionistas. Sin embargo, la calidad del servicio para estos últimos ha disminuído claramente; se ha eliminado el consejo y el sentimiento de confianza que antes le proporcionaba la casa de bolsa y que el corredor de descuento no proporciona.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> R. Schawartz *op. cit.* pp. 493-494; H. R. Stoll, *op. cit.* pp. 34-47. En relación al incremento de las comisiones para los pequeños inversionistas hay grandes diferencias en las cifras. por ejemplo Gregg A. Jarrel señala que éste fue de 17%. Gregg A. Jarrel, "Change at the exchange. The causes and the effects of deregulation", *Portfolio. International Economic Perspectives* Vol. 13, Núm. 4, p. 275.

<sup>8</sup> Sarkis J. Khoury, *The deregulation of financial markets. Myths, realities and impact*, Connecticut, Qurum Books, 1990, p. 197.

<sup>9</sup> S. J. Khoury, *loc. cit.*

Es importante señalar que las medidas tomadas en 1975, al igual que muchas otras medidas de desregulación financiera tomadas posteriormente, se acompañaron de reformas regulatorias que tienden a reforzar el control de alguna forma como es el caso del establecimiento de las reglas de práctica justa (Rules of fair practice) en el cobro de comisiones como en el artículo III, del Manual de la National Association of Securities Dealers (NASD) y de otras reformas que ampliaron la autoridad y las funciones de la SEC.<sup>10</sup>

### 3.2.2. Otros mercados.

La desregulación de comisiones parece ser un fenómeno que se presenta en casi todos los mercados de valores más importantes del mundo y la causa de ello muy probablemente sea la globalización e internacionalización de estos mercados y de la economía en general.

Por ejemplo, en octubre de 1986, el gobierno británico aplicó un paquete de medidas de desregulación financiera, incluido el mercado de valores, de gran importancia, evento conocido como "Big Bang". Entre otras medidas, las comisiones fijas mínimas fueron eliminadas así como la separación entre las actividades de correduría "brokers" y de operaciones por cuenta propia "dealers"; los bancos británicos fueron autorizados para convertirse por primera vez en instituciones financieras de servicios completos, tomar en firme emisiones de valores y poseer casas de bolsa. A partir de ese momento, los bancos extranjeros pudieron ser propietarios hasta en un 100% de casas de bolsa británicas.

---

<sup>10</sup> Martha Derthick and Paul J. Quirk. *The politics of deregulation* Washington D.C.. The Brookings Institution, 1985. p. 14.

El efecto de la medida fue favorable en materia de comisiones, después de la desregulación las comisiones pagadas por inversionistas institucionales descendieron alrededor del 2% del valor de la transacción o fueron establecidas a un precio neto libre de comisión y el número de transacciones promedio diario aumentó 21% durante los dos primeros meses posteriores a la desregulación.

El "Financial Times" reportó en octubre de 1987 que las empresas de la bolsa de valores de Londres habían registrado un crecimiento en sus ingresos por intermediación el año "como resultado del incremento de la operatividad durante el año anterior, particularmente de pequeños inversionistas." <sup>11</sup>

Otros de los mercados que recientemente han tomado la medida de desregular las comisiones son, Australia en 1984, Canadá en 1983, Francia en 1989 y México en septiembre de 1991.<sup>12</sup>

Sin embargo, existen mercados como el japonés, uno de los más grandes, en donde las comisiones todavía son reguladas, situación que ha beneficiado a los intermediarios bursátiles, quienes evidentemente tratarán de mantener ese esquema.

En relación al peso que tienen los grupos de interés en el proceso regulatorio es interesante el hecho de que, ante las altas comisiones por intermediación en el mercado de valores japonés, empresas de valores extranjeras han presionado fuertemente para que se les permita convertirse en miembros de la Bolsa de Tokio y dejar así de compartir las comisiones con las casas de bolsa locales, a través de las cuales realizan sus operaciones.

---

<sup>11</sup> Julian Walmsley. *The financial instruments*. New York. John Wiley & Sons. 1988. p. 35.

<sup>12</sup>

Sin embargo, los intermediarios locales han presionado para detener la iniciativa. No obstante, en 1982 la bolsa

cambió la proporción de participación de las comisiones entre casas de bolsa miembros y firmas extranjeras, de 50/50 a 27/73 en favor de las últimas.<sup>13</sup>

Por otra parte, en junio de 1990 las autoridades financieras dieron el primer paso hacia la liberalización al permitir la reducción de 7% en las comisiones cobradas por los miembros del Tokio Stock Exchange.

### 3.3. Desregulación de comisiones en México.

Como se ha expuesto en los dos capítulos anteriores, el fenómeno de la desregulación tiene diversas explicaciones que en la mayoría de los casos se complementan entre sí; incluso en el caso de la desregulación financiera donde, aunque es más notorio el peso que tienen el cambio económico y tecnológico en la explicación del fenómeno, las otras explicaciones también ayudan a comprender el fenómeno que nos ocupa.

El caso de la desregulación financiera en México es un ejemplo claro de ello. La reforma se origina por un doble impulso: 1) el cambio que le demanda la transformación del entorno nacional y 2) las transformaciones a nivel internacional, aunque, este último también afecta al primero: "las tendencias macroeconómicas de nuestra época, como la internacionalización económica, la apertura comercial, la reprivatización de empresas de control estatal y desregulación financiera, se han ido presentado con menor o mayor

---

<sup>13</sup> J. Wamsley, *op. cit.*, p. 45.

grado en prácticamente todos los países, siendo para México una necesidad incorporarse".<sup>14</sup>

Cabe señalar que la desregulación financiera en México se da en un marco de un nuevo modelo de desarrollo en el que las estrategias de intervención gubernamental para garantizar el crecimiento se modifican sustancialmente ante el cambio de los mercados internacionales y el surgimiento de una percepción generalizada de que los objetivos de la intervención se desvirtuaban o no se lograban. Los nuevos valores como la competencia y la eficiencia transforman las estrategias e incluso algunos objetivos.

Sin embargo, como se dijo, el proceso de desregulación se retroalimenta. El proceso iniciado en México a través de un paquete de medidas que afectaron principalmente al sector bancario en noviembre de 1988, ha conducido a otras reformas en el sector financiero no bancario, como en el caso de la desregulación de comisiones por intermediación en el mercado de valores que tuvo lugar en septiembre de 1991.

### 3.3.1. Marco legal y razones para regular.

Con base en la facultad que la Ley del Mercado de Valores otorga en su artículo 28<sup>15</sup> a la Comisión Nacional de Valores, organismo regulador y supervisor del mercado de valores, para que determine las remuneraciones por los servicios que ofrecen las casas de bolsa, ésta reguló desde 1985 y hasta 1991 el cobro de comisiones por

---

<sup>14</sup> León Bendesky y Victor M. Godínez. *Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México*. México, IMEF, 1991, p.1.

<sup>15</sup>Artículo 28.- "Las remuneraciones por los servicios de las casas de bolsa se ajustarán a los aranceles, generales o especiales, que autorice la Comisión Nacional de Valores". México. Ley del Mercado de Valores de 1990.

intermediación, mediante las Circulares 10-78, 10-78 Bis, 10-78 Bis 1, 10-78 Bis 2 y 10-113, cuyo esquema vigente hasta 1991 fue el siguiente:

MONTO DE LA TRANSACCION En millones de pesos	% DEL IMPORTE*
HASTA 200	1.7
MAYORES A 200	1.0
INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, BANCOS Y CASAS DE BOLSA	0.85
SOCIEDADES DE INVERSION	0.50

\* El porcentaje se cobra por cada operación, por lo que en una operación completa bajo este esquema (compra y venta) el porcentaje es de 3.4% más el 10% de IVA, por lo que el porcentaje se eleva todavía más.

Cabe señalar que antes de 1985 las comisiones se establecían a través de oficios que periódicamente enviaba la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a la CNV para el establecimiento de la política de comisiones, sin embargo, en 1985 esta práctica se reformó y se estableció el sistema de comisiones fijas antes descrito mediante la emisión de la Circular 10-78.

Este esquema operó, *de jure*, desde junio de 1985 a septiembre de 1991, aunque de hecho, como se explicará más adelante, las condiciones de mayor competencia en la economía y el sector bursátil condujeron a la negociación de las comisiones antes que estuvieran liberalizadas. Esta y otras consideraciones que se exponen en los siguientes párrafos dieron motivo a la reforma de la regulación en la materia y la adopción de un sistema de comisiones de libre negociación.

### 3.3.2. Política de liberalización. Racionalidad y actores.

El 18 de septiembre de 1991 la Junta de Gobierno de la CNV autorizó la desregulación del cobro de comisiones por intermediación en el mercado de valores, estableciendo un período de transición que culminaría el 1 de noviembre del mismo año, con el objeto de que los inversionistas no tuvieran que pagar comisiones superiores a las pactadas. El 31 de octubre de 1991, mediante la publicación de la Circular 10-149 en el Diario Oficial de la Federación entró en vigor el nuevo régimen de comisiones libres. considerando:

"que en congruencia con las directrices de la política económica y financiera, es conveniente desregular las remuneraciones por los diversos servicios que prestan las casas de bolsa a su clientela inversionista, estableciendo a la vez normas que aseguren la diseminación de información sobre los costos de los servicios bursátiles y criterios prudenciales en beneficio del público usuario, que la desregulación arancelaria en el mercado de valores traerá efectos positivos en los niveles de eficiencia, productividad y competencia de los intermediarios, coadyuvando a consolidar la modernización financiera y otorgando elementos para robustecer la confianza de la comunidad inversionista..."<sup>16</sup>.

Dicha desregulación consistió básicamente en la eliminación del esquema de comisiones fijas; a partir del primer día de noviembre de 1991, las comisiones se determinarían libremente por la negociación entre el inversionista y su casa de bolsa. Pero, para evitar abusos, éstas deberían enviar a la Bolsa Mexicana de Valores las

---

<sup>16</sup> México, *Diario Oficial de la Federación*. 31 de octubre de 1991, p. 26.

bases que regirían el cobro de comisiones, a partir del quinto día hábil de que entrara en vigor la desregulación, para su divulgación entre el público inversionista.

Dichas bases o criterios estarían guiados por los criterios prudenciales establecidos por la CNV en la Circular 10-149: "factores como el monto y el volúmen de las operaciones, el nivel de bursatilidad de los títulos materia de las transacciones y el carácter discrecional o no de la cuenta del cliente. Adicionalmente, podrán considerar factores de carácter cuantitativo que de manera invariable deberán revelar en la negociación con cada uno de sus clientes"<sup>17</sup>.

El origen de la política de liberalización de comisiones se puede decir que se encuentra en varios factores, pero son dos los principales: uno interno y otro de carácter externo. El primero es el éxito de la política económica en materia de control de la inflación.

Cuando en 1985 se estableció el sistema de comisiones fijas, la tasa de inflación era de aproximadamente 55% y años anteriores había llegado a niveles cercanos al 100%, lo cual influyó en la determinación de las comisiones. Mientras las tasas de inflación e interés se mantuvieron altas, el nivel de las comisiones fijas (de 3.4%) no parecieron excesivos. Sin embargo, en cuanto el ajuste económico comenzó a dar resultados, las comisiones por intermediación se hicieron relativamente más gravosas, imponiéndose la revisión de dicho esquema.

La política de estabilización logró disminuir las tasas de inflación de 159.7% en 1987, a niveles cercanos al 20% en 1991, por lo que las tasas de interés se redujeron notablemente mostrando una importante mejoría en los costos de financiamiento. En

---

17 *Ibid.*

este contexto, una comisión de 3.4% sobre una operación de menos de 200 millones de pesos resultaba una proporción muy elevada sobre el rendimiento promedio de las tasas del mercado de dinero a septiembre de 1991.<sup>18</sup>

Otra consideración de carácter interno, que estuvo en la base de la iniciativa para desregular las comisiones, fue la política de desregulación que se llevaba a cabo no sólo en el sector financiero, sino de todas las actividades económicas tal como lo señala el Diario Oficial del 9 de febrero de 1989, como parte de la nueva política económica.

Además, se pensó que la reducción de los costos de intermediación, se podría acentuar con la medida, lo que elevaría el número de operaciones y de inversionistas en el mercado, y haría más eficiente al mercado de valores como una forma de financiamiento de la inversión productiva. Por lo anterior se puede decir que, consideraciones de congruencia con la política económica y de eficiencia respaldaron la medida.

En el ámbito externo la desregulación de comisiones también obedeció al proceso de internacionalización del mercado de valores mexicano, que desde 1988 ha consistido en el establecimiento de relaciones con organismos reguladores, intermediarios e inversionistas extranjeros, en la autorización para la apertura de subsidiarias de casas de bolsa mexicanas en el exterior, la creación de canales para la inversión extranjera en el mercado de valores, como los fideicomisos de inversión neutra, y en la promoción de la colocación de acciones de empresas nacionales en el extranjero, con el objeto de acrecentar los flujos de inversión extranjera a nuestro país.

---

<sup>18</sup> La tasa de interés para CETES a uno y tres meses en septiembre de 1991 era del 16 y 17%, respectivamente.

Cabe señalar que la inversión extranjera vía Bolsa experimentó un crecimiento notable a partir de 1990 llegando en septiembre de 1991 a los 14, 748 millones de dólares. Al analizar la composición de ésta (American Depositary Receipts, -ADR's-, Series de libre suscripción, Fideicomiso Nafin, y Fondo México), destaca el hecho de que la mayor parte se encuentra en ADR's. Estos son valores norteamericanos representativos de acciones de empresas mexicanas que cotizan en otros mercados del mundo.

La relevancia de ello para el tema abordado es que aquellos inversionistas mexicanos o extranjeros que desean adquirir acciones de las emisoras mexicanas más importantes que cotizan en México y el exterior, tienen la alternativa de realizar sus operaciones con estos títulos en cualquiera de los mercados; en este orden de ideas en la medida en que se enfrentan altos costos de transacción en nuestro país, se inclinarán a adquirir los ADR's de esas acciones. Esta decisión se facilita debido a la presencia de intermediarios mexicanos en el exterior y los menores costos de intermediación que ofrecen las casas de bolsa extranjeras les abarata la operación, produciéndose un fenómeno de desintermediación.

Adicionalmente la existencia de operaciones de arbitraje internacional, es decir de compra y venta para aprovechar los diferenciales en los que precios de una determinada acción en dos mercados distintos, permite que el precio de las acciones tienda a igualarse en los mercados donde cotizan simultáneamente, por lo que las decisiones de comprar aquí o en el exterior depende en buena medida de los costos de transacción.

Este proceso, junto con el éxito de la política económica de la actual administración, han provocado que el mercado de valores mexicano busque adecuarse a las prácticas que

se observan en los mercados del exterior, mismos que tienden hacia la libre negociación de comisiones, como se mencionó.

Por lo anterior la Comisión Nacional de Valores inició en 1990 una serie de estudios para evaluar la conveniencia de modificar el esquema de comisiones entonces vigentes.

### 3.3.3. La posición de los actores.

En términos generales se puede decir que los principales actores de cualquier política pública son los consumidores, los productores y las autoridades. Sin embargo, en el caso de la reforma regulatoria del sector financiero llama la atención que no hay indicios de movilización del primer grupo de actores, al menos no de forma abierta. Sin embargo, existen formas más discretas pero tal vez más efectivas que las demandas abiertas por desregular. En el caso de la negociación de las comisiones podrían existir motivaciones por razón de la canalización de recursos de inversión vía ADR's por parte de inversionistas nacionales.

La presión de los inversionistas extranjeros también es probable ya que estos tienen acceso a un número finito de ADR's de acciones mexicanas y que de interesarles éstas u otras acciones con buenas perspectivas, presionarían por que los costos de intermediación en México se redujeran.

La ausencia de demandas abiertas por parte de los inversionistas tal vez se deba a que el público involucrado y la cultura "bursátil", en alusión al mercado de valores, es aún

incipiente en México, y a que la regulación financiera es un asunto muy complejo que no permite que se filtre a otros públicos más amplios. En contraste, la participación de los productores o intermediarios y las agencias reguladoras es constante y en ocasiones álgida.

En relación con los intermediarios, se puede decir que la iniciativa de la desregulación tampoco provino de aquellos que temieran la pérdida de mercado ante la competencia; ni siquiera las casas de bolsa que no tenían subsidiarias en el exterior demandaron la reforma en cuestión. Sin embargo, sí presionaron para mantener su competitividad en el contexto internacional al demandar la autorización de las operaciones por cuenta propia o de "dealer" explicadas antes.

Fue la autoridad la que presentó la propuesta al gremio bursátil, misma que no fue muy bien venida. La iniciativa de la CNV parece explicarse desde el punto de vista del interés público y de la teoría de regulador con iniciativa, que en su función de monitoréo detecta el cambio de condiciones económicas nacionales e internacionales y actúa en consecuencia, sin que por ello se niegue la presión que ejercen los grupos de interés una vez iniciado el proceso.

Por ejemplo, con motivo de los estudios que la CNV conducía, se solicitó a las casas de bolsa su opinión sobre la probable medida. El 5 de marzo de 1991 la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) presentó un estudio denominado "Análisis de los aranceles de casas de bolsa" en el que dejaban saber su opinión a la autoridad.

En dicho documento se oponían a la liberalización de las comisiones argumentando que :

- 1) se fomentaría la especulación y pondría en peligro la estabilidad;
- 2) el número de sucursales en el interior del país se reduciría ya que los ingresos no serían suficientes para mantenerlas;
- 3) la estructura de costos y la composición de cartera de inversionistas, preponderantemente sociedades de inversión, de las casas de bolsa mexicanas no les permitiría competir con los intermediarios extranjeros, ante la apertura en servicios financieros;
- 4) servicios adicionales como el de investigación tendrían que ser cobrados en forma independiente, o dicho servicio desaparecería restando información a los inversionistas;
- 5) los costos para los pequeños inversionistas se elevarían ya que los costos básicos de la intermediación (compra venta) apenas eran cubiertos por la comisión de 3.4%, por lo que no sólo se oponían a la liberalización, sino que además solicitaban un ajuste;
- 6) la imposibilidad de realizar operaciones por cuenta propia, por lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley, les ponía en una situación aún de mayor desventaja frente a la competencia extranjera que se presentaría con la apertura de servicios.<sup>19</sup>

Cabe señalar que curiosamente estas justificaciones representan la posición de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa (AMCB) ante la iniciativa de la CNV para modificar el esquema ya que que aún cayendo en incongruencias ideológicas, demandaron que se mantuviera el antiguo esquema. Por un lado está su crítica al

---

<sup>19</sup> Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. *Análisis a los aranceles de casas de bolsa México*, 5 de marzo de 1991. (mimeo).

intervencionismo gubernamental y por el otro defienden una reglamentación que afecta una de las decisiones más importantes de cualquier empresa: el precio. Es claro que el sistema anterior les estaba proveyendo de importantes ganancias.

En relación a los argumentos de la AMCB, la posición de la CNV fue que la liberalización de comisiones promovería mayor capacidad de manejo de riesgo en las propias casas de bolsa al fomentar la diversificación de las fuentes de ingresos, una mayor operatividad y liquidez en el mercado accionario ya que la participación de más inversionistas elevaría el volúmen operado, como respuesta a menores costos de intermediación.

De acuerdo con el estudio de la CNV, la experiencia internacional en materia de liberalización de comisiones, demuestra que como consecuencia de esa política, el importe operado se incrementó en Inglaterra y Estados Unidos<sup>20</sup>, esperando el mismo efecto para el caso mexicano.

En relación a los aspectos relacionados con la posible disminución de ingresos por la liberalización de comisiones, se encontró que éstas ya se estaban negociando. Si se toma en cuenta el ingreso por comisiones obtenidos por las 25 casas de bolsa, en relación al importe operado (la comisión se cobra sobre el importe de la operación) se encuentra que hubo meses como marzo y abril de 1990 en los que la comisión promedio fue de tan sólo 0.44% y 0.31%, respectivamente (Cuadro 1). Por lo que la medida sería entonces un reconocimiento formal a lo que ya sucedía en el mercado.

---

<sup>20</sup> Comisión Nacional de Valores. *Programa de Desregulación de aranceles México*, 17 de septiembre de 1991. (mimeo), p. 11.

En relación al cobro de todos los servicios como el de investigación, la CNV consideró saludable para el mercado que se cobraran todos los servicios que el inversionista demandara de forma separada y que no existieran subsidios cruzados. La existencia de estos últimos, señalada por la AMCB, era poco probable ya que las casas de bolsa contaban con mecanismos de discriminación como el monto mínimo para que las operaciones que no eran rentables, sin embargo, como ya se mencionó se encontró que incluso para operaciones pequeñas se negociaba la comisión.

En cuanto a la competitividad del sistema de comisiones mexicano frente al norteamericano e incluso el japonés, que presenta comisiones fijas, se encontraron diferencias que, de mantenerse, colocarían en desventaja a los intermediarios mexicanos frente a sus competidores extranjeros en la lucha por la inversión extranjera. (Cuadro 2).

Incluso es posible que la competencia que ya se estaba dando entre las casas de bolsa, principalmente en grandes operaciones, se explique en alguna medida por el crecimiento de la inversión extranjera, ya que la tendencia a la baja en el cobro de comisiones coincide con su notable crecimiento. (Gráfica 1 y Cuadro 3).

Por otra parte, no se esperaban problemas financieros de las casas de bolsa debido a la medida ya que sus ingresos se encontraban razonablemente diversificados diversificados en el momento que se tomó la decisión de liberalizar; de diciembre de 1989 a junio de 1991 los ingresos promedio por comisiones de intermediación de las casas de bolsa respecto del total, era de sólo el 23.2% (Cuadro 4). Adicionalmente y como ya se mencionó, la evidencia de la negociación de comisiones antes de la desregulación era indicativa de que el impacto, de haber existido, había ya sido asimilado en buena parte.

En general, se pensaba que las comisiones alcanzarían niveles internacionales, se elevaría el volumen operado en la bolsa, la competencia se incrementaría vía precios y surgirían nuevos servicios o canales de comercialización de intermediarios financieros como los "discount brokers".

#### 3.3.4. Medidas complementarias.

Adicionalmente, como una medida de re-regulación, la CNV requirió a los intermediarios, en la misma Circular 10-149, proporcionar a los inversionistas la lista de precios de todos sus servicios, así como los criterios para su determinación para evitar que las diferencias en el cobro de comisiones obedecieran a factores que estuvieran fuera del conocimiento de los inversionistas y de las propias autoridades. Ello no significaba que las comisiones no variaran en función de las diferencias en los costos según el tamaño de las operaciones del inversionista.

Estos criterios prudenciales fueron establecidos en la Circular 10-149 y serían 1) la facilidad con la que se encuentra el título demandado en el mercado (la bursatilidad de la acción), 2) el importe de la operación, 3) el patrón de las comisiones cobradas y 4) la diferenciación de servicios, es decir, el desglose del cobro de cada servicio.

En cumplimiento de los criterios prudenciales establecidos en la Circular 10-149, la Bolsa Mexicana de Valores publicó a partir del 11 de noviembre y durante 30 días hábiles en el *Boletín Bursátil* la reglas del juego que regirían el cobro de comisiones que las 25 casas de bolsa determinaron por separado y que coincidieron en: 1) monto y volumen de la operación, 2) valor de cartera, 3) bursatilidad de la emisora, 4) tipo de cliente (moral, física), 5) posibilidad de otros negocios, 6) operatividad, 7) rotación de

cartera, 8) estructura de cartera (renta fija y/o variable), 9) solicitudes de información y asesoría, 10) situación del mercado, 11) antigüedad del cliente y 12) relación del cliente con otras empresas del grupo,<sup>21</sup> tal vez era mejor evitar la guerra de comisiones estableciendo los mismos criterios y de la forma más ambigua posible.

También se reconoció la necesidad de avanzar en la regulación que evitara prácticas oligopólicas y competencia desleal, que podrían surgir con la conformación de los grupos financieros.<sup>22</sup> Para hacer frente a esta posibilidad se necesitaría además, reforzar el monitoréo de la CNV y establecer sanciones a quienes las infringieran. Esto implica un crecimiento de la intervención gubernamental, al menos en la supervisión. En este sentido, la desregulación no es la reducción de la intervención gubernamental, sino su transformación hacia formas más congruentes con las nuevas condiciones y los valores vigentes.

### 3.3.5. Alcances.

Como se ha insistido a lo largo de la investigación, la desregulación ha sido manejada políticamente como menos regulación o gobierno, a pesar de que no necesariamente significa reducción o eliminación de la regulación o de la intervención gubernamental. Se trata más bien de una transformación de los instrumentos de regulación para alcanzar ciertos objetivos.

En el caso de la desregulación de comisiones, además del establecimiento de criterios prudenciales, se dieron otras reformas regulatorias que también fueron denominadas como desregulación.

---

<sup>21</sup> Bolsa Mexicana de Valores, *Boletín Bursátil*, México, 11 de noviembre de 1991.

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

Por ejemplo, uno de los puntos señalados por la AMCB en contra de la desregulación de comisiones fue la imposibilidad de las casas de bolsa mexicanas para llevar a cabo operaciones por cuenta propia, restricción que las colocaba en desventaja frente a los intermediarios del exterior y limitaba la diversificación de sus ingresos.

El artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores establece que "las casas de bolsa no podrán comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieran sido pedidos en compra por su clientela, excepto cuando conforme el artículo 22 fracción V, inciso g) de esta Ley, operen como especialistas bursátiles, o bien cuando por las características de los valores y los mecanismos de operación, así lo autorice mediante disposiciones de carácter general la Comisión Nacional de Valores".

Sin embargo, a raíz de la iniciativa de liberalizar las comisiones, la AMCB demandó la de la CNV para que se ampliara el régimen de operaciones aplicable a las operaciones por cuenta propia, por lo que dicha agencia reguladora comenzó a trabajar en modificaciones a la regulación secundaria para permitir a las casas de bolsa realizar esas operaciones bajo un esquema más amplio. Estas modificaciones fueron autorizadas en la Junta de Gobierno de la CNV en abril de 1992 mediante la aprobación de la Circular 10-155.

Lo anterior parece confirmar la teoría de que los grupos de interés en ocasiones negocian con la autoridad una situación en la que se vean menos afectados sus intereses, influyendo el proceso de reforma regulatoria. Además, como ya se señaló, las comisiones ya se venían negociando, por lo que es muy probable que la oposición de las casas de bolsa ante la medida haya sido una estrategia de para lograr que se

permitieran las operaciones por cuenta propia, aunque la autoridad siempre lo haya manejado como un asunto independiente.

Por otra parte, para saber en qué medida se han logrado los objetivos de la medida y cómo pudieran haberse coludido las casas de bolsa ante la medida se intentó dar seguimiento de lo que ha sucedido en materia de comisiones y del cumplimiento de los criterios prudenciales establecidos en la Circular 10-149 en el que se encontró lo siguiente:

1. Del análisis de los criterios establecidos por las casas de bolsa para el cobro de comisiones se desprende que éstas podrían haberse coludido para evitar verse afectadas por la medida, en el sentido de favorecer la reducción de los costos de intermediación en el mercado de valores e incrementar la competencia, ya que para que los inversionistas se hicieran acreedores a comisiones más bajas deberían satisfacer las características establecidas por los intermediarios, algunas de ellas muy vagas.

Esta idea se confirma ya que en la revisión realizada por la CNV, al 18 de noviembre de 1991, sobre el comportamiento del cobro de comisiones de intermediación, se encontró que las casas de bolsa continuaban aplicando el régimen de comisiones fijas de 1.7%, al menos para los pequeños inversionistas.

Además, independientemente de que algunos clientes son más rentables que otros, debido a la vaguedad de los criterios expuestos pudiera suceder que en el caso del punto 5 (posibilidad de otros negocios) de los criterios para el cobro de comisiones, se estuvieran empaquetando una vez más una serie de servicios por lo que los costos de

la operación no reflejarían los de la operación por sí sola o se estuvieran condicionando servicios.

2. El análisis realizado para esta investigación sobre el comportamiento de las comisiones y los indicadores, que de acuerdo con los argumentos de los actores se verían afectados por la medida, arroja los siguientes resultados:

a) Según lo informado por la Comisión Nacional de Valores en el documento *Programa de autoevaluación de casas de bolsa y resultados sectoriales*, presentado a la junta de gobierno, máxima autoridad de la CNV, en mayo de 1992: "la desregulación de aranceles no tuvo efectos negativos (en los ingresos de las casas de bolsa) ya que se acompañó de un incremento importante en el volumen de operación".

Cabe señalar que la medida se tomó en un contexto de crecientes volúmenes operados por lo que los efectos en los ingresos muy probablemente no se resintieron. Sin embargo, no existe evidencia de que dicho aumento se encuentre relacionado con la desregulación de comisiones, máxime que éstas prácticamente no se modificaron, y que la desregulación de comisiones se presenta en la antesala de importantes ofertas accionarias en 1992 y de un marcado crecimiento de la inversión extranjera, elementos que condujeron a elevados volúmenes operados (Cuadro 4)

b) De la comparación entre la encuesta realizada por la CNV a 11 casas de bolsa (44% del total), incluyendo algunas de las más grandes, en septiembre de 1991 y la que se levantó en agosto de 1992 para fines de esta investigación con las mismas características, se desprende que las comisiones no han cambiado mucho, al menos para los pequeños inversionistas, ya que sólo dos casas de bolsa ofrecieron una comisión por debajo del 1.7% para su monto mínimo, que era la comisión fija antes de la

medida. Por otra parte se encontró que los mecanismos de discriminación como los montos mínimos en algunos casos han aumentado. (Cuadros 5 y 6)

Adicionalmente, el análisis de los cuadros 1 y 4, así como la gráfica, 1 no arroja resultados muy positivos en relación al comportamiento en el cobro de comisiones, ya que después de la desregulación y durante el primer semestre de 1992 la tendencia fue al alza.

En el cuadro 1 se analizan las comisiones promedio de las 25 casas de bolsa durante el periodo julio 1989 - junio 1992 de forma mensual. Las comisiones promedio se obtuvieron de la división de los ingresos por intermediación y el importe operado por cada casa de bolsa, por lo que no es posible saber cual es el comportamiento de las comisiones por tipo de inversionista. Si la medida de desregulación había de producir algún efecto debía reflejarse en una reducción en el cobro de comisiones, sin embargo, la tendencia a partir de septiembre de 1991 y hasta a junio de 1992 se presenta una tendencia creciente.

Esto podría explicarse de dos formas que no son excluyentes, la primera es que las casas de bolsa efectivamente se ha coludido y han mantenido de hecho el esquema anterior y están empaquetando servicios, al menos para los pequeños inversionistas y la segunda, es que las comisiones se habían estado negociando a niveles muy bajos que ahora tienden a estabilizarse.

Si bien estas cifras no pueden ser atribuidas al efecto que la medida tuvo en el mercado de valores, si pueden servir como indicador de que no siempre una medida de desregulación provoca cambios; es decir, el caso de la desregulación de comisiones es un ejemplo de una medida de desregulación que busca apoyar una tendencia que ya

se presenta en el mercado y cuyos efectos probablemente ya se habían presentado por lo que la determinación de las consecuencias de la medida son difíciles de identificar.

#### 3.4. Consideraciones finales.

La explicación de la desregulación de comisiones parece más probable en función de las transformaciones económicas, tecnológicas y las que se derivan de la globalización, que de las otras en relación a la liberación de las agencias capturadas. Fueron las agencias reguladoras las que han tomado la iniciativa en esta materia para hacer frente a transformaciones tales como la reforma económica que permitieron la reducción de las tasas de inflación e interés en México y la apertura a la inversión extranjera; que en un contexto de globalización y avances sorprendentes en las telecomunicaciones, permiten que las decisiones de los inversionistas se modifiquen por elementos como los costos por intermediación.

En relación al interés público, justificar alguna acción gubernamental con éste, como se advirtió, es muy complicado y poco contribuye a la explicación de las medidas que toma el gobierno, ya que siempre será el elemento legitimizador de cualquier acto de gobierno.

Por otra parte no parece haber existido alguno o varios grupos que presionaran por el cambio en la dirección que se dio, sin embargo, es probable que los intermediarios extranjeros que desean adquirir acciones de empresas mexicanas que también cotizan en el exterior pero no abundan, pudieron ejercer alguna presión para que se presentara la negociación de comisiones y más tarde su reconocimiento legal.

Sin embargo, es claro que en el proceso de desregulación de comisiones se presentaron fuertes presiones por parte del gremio para evitar la liberalización y que el proceso de reforma regulatoria se vió afectado por dichas presiones, el ejemplo es la autorización de las operaciones por cuenta propia.

En relación al comportamiento de la agencia reguladora se puede decir que la iniciativa surge de ésta y se da en el contexto del cambio económico y tecnológico; la agencia lleva a cabo el monitoréo que toda institución gubernamental realiza y que le permiten subsistir y legitimizar su acción.

Pero, si las comisiones ya se estaban negociando desde hacía algún tiempo ¿por qué llevar a cabo la medida?, y más aún ¿por qué justificarla con una serie de efectos esperados que muy probablemente ya se habían presentado?

La medida fue justificada entre otras cosas, como un acto en congruencia con la política de desregulación financiera<sup>23</sup>, por lo que se puede pensar que tal y como sucedió en Estados Unidos, donde la desregulación se llevó a cabo en contexto de luchar contra los intereses establecidos y probables captores de las agencias reguladoras, en México la desregulación de comisiones se da en el contexto de una nueva actitud e imagen del gobierno de *laissez faire*, correspondiente a la adopción de un nuevo modelo de desarrollo que demanda de una transformación de los instrumentos de intervención gubernamental, que sean congruentes con los objetivos de eficiencia y crecimiento, así como con nuevos valores, tal vez más individualistas como lo señala Konosen.

---

<sup>23</sup> En el considerando de la circular 10-149 se señala que " en congruencia con las directrices de la política económica y financiera, es conveniente desregular las remuneraciones por los diversos servicios que prestan las casas de bolsa a su clientela..."

En materia de regulación financiera parece ser que las teorías de la represión financiera expuestas en el capítulos, fueron adoptadas en México y explican en buena medida la dirección de los cambios en materia de desregulación financiera como la eliminación del encaje legal, eliminación a los controles en la asignación de los recursos crediticios, en la determinación de los plazos, cambios que como se vió dondujeron a la desregulación de comisiones.

Por otra parte, la medida se llevó a cabo para reconocer legalmente una práctica de mercado, esperando que pudiera apoyar la tendencia a la negociación e incrementara la competencia, todo ello congruente con la política de desregulación financiera con vistas a una apertura al exterior en servicios financieros, escenario que requeriría de la armonización en la regulación.

Este cambio en la regulación además refleja por supuesto el cambio en la concepción sobre el papel que le corresponde al estado en la economía. El hecho de que la desregulación de comisiones se acompañara de un fortalecimiento en la regulación de información es muy indicativo de dos cosas:

1) de que existe una tendencia a que las medidas de desregulación se acompañen de un fortalecimiento de medidas de supervisión y 2) de cómo los diferentes tipos de regulación se afectan entre sí, en este caso se elimina una regulación económica conductual y se refuerza la de tipo de información y supervisión, es decir, se cambian controles ex ante por ex post.

La desregulación de comisiones es un ejemplo claro en cuanto a la naturaleza incremental del proceso regulatorio, ya que a) reconoce el cambio en las condiciones y

objetivos que dieron en su momento razón de ser a la regulación, y ahora se transforma, y b) se modifica reduciendo el control en algunas áreas pero reforzándolo en otras, o conduciendo a nuevas reformas regulatorias, no todas ellas de "desregulación".

#### IV. CONCLUSIONES.

En el ejercicio por definir lo que significa la desregulación, se encontró que es necesario hacer referencia al concepto de regulación pues de lo que se entienda por ésta dependerá mucho el alcance de aquella. En dicha búsqueda llamó la atención la similitud de las justificaciones valorativas (interés público) y las consideraciones económicas (fallas de mercado) utilizadas tanto para regular como para desregular, por lo que se llegó a la conclusión de que ambos fenómenos son elementos de un proceso continuo de reforma regulatoria.

También se observó la transformación del papel asignado a la regulación a través de la historia, mismo que varía en función de eventos como crisis económicas y de la correspondiente respuesta ideológica a estas últimas.

Así, como la crisis de finales de los años 20 propició un creciente intervencionismo gubernamental y el desarrollo de corrientes ideológicas le dieron sustento, la crisis económica de principios de los años setenta y durante la década de los ochenta, así como el desarrollo de la crítica ideológica a tal intervencionismo, propiciaron el replanteamiento del estado interventor o empresario, y fue en este contexto de crisis económica, en el que los costos de la regulación fueron destacados en contraste con los beneficios.

Al preguntar por qué surgió la desregulación encontramos elementos

tales como el cambio económico y tecnológico, así como fenómenos derivados como el de la globalización, que se presentaron de forma concomitante en todo el mundo, demandando ajustes en la regulación de toda la economía. Esta transformación aunada a reducciones en el nivel de crecimiento de la economía mundial fue el ambiente en el la desregulación fue adquiriendo fuerza y relevancia política.

Se asoció al exceso de intervencionismo gubernamental en la economía y a la pesada regulación como causantes directos de los desequilibrios económicos, por lo que en consecuencia su reducción era la solución.

Sin embargo, en la investigación se encontró que la desregulación no existe en su forma pura, es decir, como únicamente una reducción de la regulación. Más bien se trata de un proceso de reforma regulatoria en el que se cambian unas formas de regulación por otras.

Adicionalmente, destaca que lo que se entiende por regulación varía entre las naciones, por lo que hablar de desregulación en Europa es muy diferente de lo que representa en México o Estados Unidos, por ejemplo, en el viejo continente el concepto de regulación denota control social, mientras que lo que se entiende en México y Estados Unidos, se relaciona con un control más específico de ciertas actividades.

En el primer caso cualquier acto de simplificación o incluso de descentralización podría confundirse con la desregulación mientras que en los otros ejemplos se refiere a el relajamiento de controles muy específicos.

Incluso las diferencias de un proceso de desregulación al interior de una economía pueden ser muy grandes, por ejemplo, mientras que la desregulación en un sector como el de transportes dicho fenómeno se refería a la eliminación de requisitos o de la asignación de rutas, en el mercado de valores puede significar, además de relajamientos en la regulación, el establecimiento de nueva regulación.

Por otra parte, las diferencias relativas a dónde se ponga el énfasis en la regulación nos conducirán a fenómenos de desregulación totalmente distintos, es decir, si la regulación es predominantemente de tipo estructural y/o de controles ex ante, o se centra en medidas de supervisión o ex post, la desregulación varía de forma importante, debido a la retroalimentación que existe entre los distintos tipos de regulación.

En relación a la pregunta de cómo llega a la agenda sistémica y gubernamental la idea de la desregulación, además de las explicaciones de cambio económico y tecnológico se encuentran elementos políticos como es la participación de grupos de interés, incluidas las agencias reguladoras.

Llamó la atención el importante papel que investigadores o

académicos desempañaron en ese proceso. La discusión que se inició en las aulas de instituciones de investigación vinculadas a la aplicación de su trabajo en el sector público, brinca a la agenda gubernamental junto con el paso de varios investigadores a puestos de toma de decisiones o de influencia en ellos, como en el caso de Alfred Kahn o Stephen Breyer en los Estados Unidos.

Por lo hasta aquí expuesto, el estudio del fenómeno de la desregulación debe ser multidisciplinario pues las explicaciones generalmente son parciales; si bien el cambio económico y tecnológico le dan origen, son los intereses políticos los que la dan su dirección y determinan su resultado.

El modelo de conformación de la agenda y la conceptualización de la regulación como un instrumento de política pública sujeto al cambio de condiciones que le dan origen, así como el reconocimiento de la racionalidad limitada y del incrementalismo en el diseño de las políticas públicas, pueden ser de gran utilidad para el estudio de este fenómeno en el intento de aislar los sesgos ideológicos que subyacen en las definiciones generalizadas de desregulación.

Por otra parte, se encontró que se ha hecho uso político del término, conduciendo a la confusión sobre lo que es y será este fenómeno. Debe tenerse en cuenta que la regulación no sólo se explica en función de los cambios económicos, tecnológicos, sociales y políticos, la propia percepción de los efectos que tiene la regulación

también explica el fenómeno de la desregulación.

El fenómeno de la desregulación financiera es un ejemplo claro, primero de cómo la función de la regulación cambia a través del tiempo y de su naturaleza incremental o reactiva ante eventos o coyunturas, segundo, en cuanto a las diferencias que existen entre países en los procesos de desregulación, mientras que en países como México la desregulación ha avanzado en la regulación estructural y conductual, en Estados Unidos se mantiene todavía el debate de hasta dónde conviene eliminar las restricciones estructurales en el sector financiero, es decir, si se debe o no permitir la banca universal y sus consecuencias.

En tercer lugar, la desregulación ejemplifica lo dicho en cuanto a que se trata de un proceso de reforma regulatoria en donde la re-regulación es muy frecuente y en cuanto a la naturaleza interdisciplinaria del fenómeno. La existencia de inegables demandas de reforma regulatoria ante el cambio económico y tecnológico, no explican suficientemente el rumbo que toma ésta. La participación de poderosos grupos de interés, como los intereses del gremio bursátil o de la banca regional en los Estados Unidos también deben ser considerados en la explicación del fenómeno y del futuro de éste.

En cuarto lugar, la teoría de la represión financiera y sus recomendaciones indiscutiblemente parecen haber influenciado el rumbo de la desregulación financiera, al menos en países en

desarrollo.

En México la desregulación financiera obedece tanto a la política de ajuste interno frente a la crisis económica de la década de los 80, como al cambio de los mercados financieros internacionales.

La creación y consolidación de un mercado de deuda gubernamental y los esfuerzos de control del gasto gubernamental para poder avanzar hacia una desregulación financiera que liberara recursos para recuperar el crecimiento económico, permiten al mismo tiempo la competitividad del sector frente a sus competidores en el exterior.

Incluso no se descarta la posibilidad de que la desregulación financiera en materia de encaje legal, tasas de interés y canalización obligatoria de recursos pudiera haber sido la antesala o la condición necesaria para alcanzar un proceso de privatización bancaria exitoso. Los altos precios alcanzados por la banca privatizada tal vez no habrían sido tales si la antigua regulación hubiera prevalecido.

El caso de la desregulación en el mercado de valores en el caso de México se puede decir que es *sui generis*, ya que no sólo no se trata de cambios en la regulación estructural hacia la de supervisión, sino que incluso puede significar la creación de nueva regulación en el sentido de creación o reconocimiento de instrumentos o prácticas del mercado.

En general se puede decir que la regulación financiera es reactiva y que casi siempre reconoce lo que sucede en el mercado, pues éste no se crea por ley. Tal fue el caso de la desregulación de comisiones en México el 18 de septiembre de 1991.

Los logros de la política económica iniciada por la presente administración en materia de control a la inflación y del déficit fiscal, permitieron la desregulación de tasas de interés, lo que provocó que los costos financieros se redujeran notablemente. En es contexto el cobro de comisiones cercanas a los 4 puntos porcentuales era demasiado alto, incluso en el contexto internacional.

Del análisis de los elementos de racionalidad que dieron sustento a la medida sobresalen: 1) el alto costo de las operaciones en el mercado de valores frente a las decrecientes tasas de interés y de inflación, 2) la baja competitividad del esquema de comisiones fijas a nivel internacional en un contexto de creciente globalización y de una política de internacionalización del mercado de valores tendiente a incrementar los flujos de recursos del exterior hacia México, 3) la tendencia hacia la libre negociación de comisiones en otros países, entre ellos los firmanetes del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y los efectos que tendría la medida en competencia, costos para los inversionistas e importe operado, y 4) el hecho de que las comisiones se estuvieran negociando desde tiempo atrás, principalmente.

El análisis de los efectos que la medida tuvo en materia de

competencia y costos para los inversionistas a 8 meses de su puesta en marcha no parece haber sido la esperada ya que las comisiones parecen haber aumentado, al igual que la concentración. En relación al importe operado, es importante señalar que el incremento de éste se debe a las importantes colocaciones que se realizaron durante los últimos meses de 1991 y los primeros de 1992. Hasta ahora la medida aparece como un reconocimiento a lo que ya sucedía en el mercado. Sin embargo, habrá que esperar algunos años para identificar si efectivamente se lograron los objetivos de la medida, ya que el tiempo transcurrido hasta ahora parece insuficiente para fines de evaluación.

La oposición de las casas de bolsa por la medida, aún sabiendo que no eran competitivas a nivel internacional y que ya las estaban negociando, puede explicarse como una estrategia de negociación para poder avanzar en la desregulación de otras medidas como las operaciones por cuenta propia.

El establecimiento de los criterios de práctica justa en el cobro de comisiones tanto en la desregulación de comisiones en los Estados Unidos, como en México es una prueba de la necesidad de regular, más que desregular, en su sentido de menor regulación.

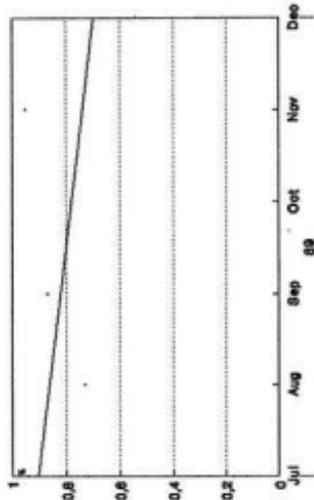
Los riesgos que implica entender la desregulación como menor regulación son enormes, tal como lo demuestra la experiencia Chilena. Desregular debe ser regular más ininteligentemente o mejor. Dicha mejoría en la regulación deberá resolver una contradicción

que se presenta en la desregulación financiera: por un lado se demanda mayor libertad en las operaciones que pueden realizar los intermediarios financieros y por el otro, en momentos de crisis se requiere de la intervención gubernamental ya que los efectos que tiene, por ejemplo, la quiebra de un banco son social y económicamente inaceptables.

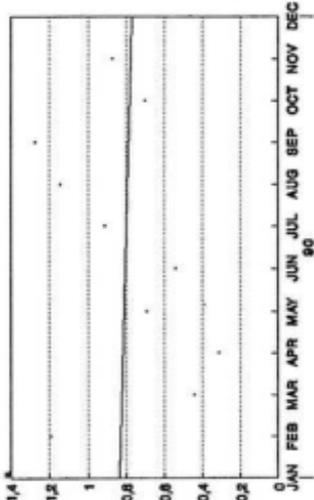
La redefinición de los objetivos de la regulación es lo que está en juego en el proceso de desregulación y si bien los efectos de ésta en otras actividades económicas pueden ser identificados con relativa facilidad, en el caso del sector financiero es muy difícil y sus costos podrían ser bastante más complejos de los que resulten de una análisis costo-beneficio, máxime en el contexto de interdependencia.

Finalmente, en relación a la evaluación de los logros de la desregulación, efectivamente no es correcto hacerla en función de las quiebras que se han presentado como consecuencia de ésta, ya que probablemente se trata de la consecuencia natural de enfrentar la competencia sin la certidumbre o protección que brindaba la regulación. De igual forma, sería poco exacto continuar evaluando la regulación y la intervención del gobierno en la economía con criterios que no fueron introducidos desde un principio.

GRAFICA 1

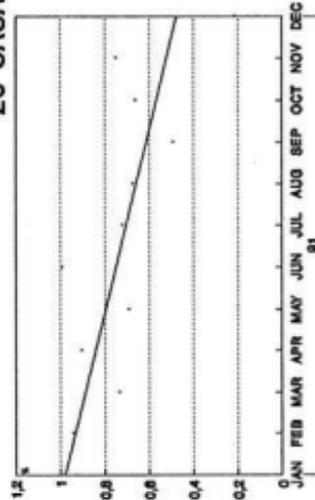


— COMISION PROMEDIO

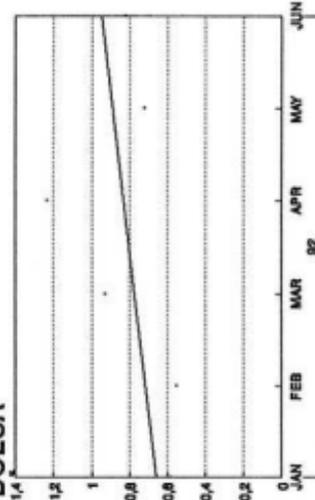


— COMISION PROMEDIO

COMISION PROMEDIO MENSUAL JULIO 1989 - JUNIO 1992  
25 CASAS DE BOLSA



— COMISION PROMEDIO



— COMISION PROMEDIO

CUADRO 1a

COMISION PROMEDIO MENSUAL \*

CASA DE BOLSA	JUL'89	AGO'89	SEP'89	OCT'89	NOV'89	DIC'89	ENE'90	FEB'90	MZO'90	ABR'90	MAY'90	JUN'90	TOTAL
ABACO	1.09%	0.90%	1.26%	1.09%	0.93%	1.91%	1.05%	0.85%	0.78%	0.22%	0.37%	0.38%	0.57%
ABSA	0.92%	0.45%	0.23%	0.44%	0.44%	0.52%	0.46%	0.94%	0.50%	0.43%	1.06%	2.06%	0.72%
ACCIVAL	0.81%	0.62%	1.04%	1.26%	0.73%	0.37%	1.77%	1.09%	0.19%	0.25%	1.11%	0.31%	0.55%
AFIN	1.55%	1.56%	1.89%	1.89%	1.70%	1.87%	1.77%	1.12%	0.51%	0.39%	0.69%	0.83%	0.95%
BURSAM	1.03%	1.12%	1.01%	1.26%	0.92%	0.94%	1.77%	0.93%	0.33%	0.46%	0.44%	0.37%	0.72%
CB ARKA	1.26%	1.50%	1.06%	1.20%	1.78%	1.27%	2.25%	2.14%	0.71%	0.47%	1.57%	0.74%	1.13%
CB CREMI	1.12%	0.89%	1.13%	0.97%	0.91%	0.48%	0.64%	0.91%	0.10%	0.11%	0.35%	0.20%	0.38%
CB INLAT	1.06%	1.23%	0.64%	1.10%	0.80%	0.47%	0.86%	0.75%	0.33%	0.32%	0.77%	0.61%	0.65%
CB MEXIC	1.74%	1.39%	1.64%	1.24%	2.41%	1.90%	1.55%	0.85%	0.94%	0.44%	1.36%	0.87%	1.27%
CB PRIME	0.96%	0.09%	1.06%	1.46%	1.01%	1.12%	0.78%	1.29%	0.65%	0.31%	0.70%	0.39%	0.46%
C.B.I.	1.33%	1.61%	1.59%	1.48%	1.37%	1.38%	2.69%	2.38%	0.63%	0.60%	1.16%	0.83%	1.18%
ESTRATE	2.44%	2.23%	1.84%	1.52%	1.54%	0.97%	1.79%	1.66%	0.92%	0.63%	1.18%	1.09%	1.21%
FIMSA	1.48%	1.36%	1.36%	1.39%	0.49%	1.16%	0.98%	1.61%	0.25%	0.66%	0.79%	0.82%	0.79%
G.B.M.	0.22%	0.39%	0.49%	0.64%	0.57%	0.73%	0.88%	0.76%	0.25%	0.16%	0.34%	0.21%	0.34%
INTERAC	1.02%	0.80%	0.89%	1.29%	1.12%	1.06%	1.73%	1.97%	0.52%	0.42%	1.06%	1.30%	0.98%
INVERME	1.29%	0.76%	0.83%	0.93%	0.60%	0.67%	0.72%	1.72%	0.55%	0.14%	0.62%	0.87%	0.69%
INVERSO	1.46%	0.64%	0.96%	0.72%	0.72%	1.08%	0.29%	2.06%	1.55%	0.45%	0.39%	1.16%	0.77%
MEXIVAL	1.65%	1.09%	1.37%	1.25%	1.06%	2.51%	0.45%	0.36%	0.18%	0.21%	0.26%	0.54%	0.45%
MULTIVA	1.66%	1.48%	1.33%	1.49%	2.75%	2.11%	0.43%	0.32%	0.13%	0.19%	0.25%	0.27%	0.31%
OPERADO	1.38%	1.24%	0.94%	1.17%	1.27%	0.68%	1.37%	1.10%	0.60%	0.33%	0.92%	0.71%	0.83%
PROBURS	1.76%	1.38%	1.67%	2.06%	1.50%	1.03%	2.60%	1.91%	1.00%	0.64%	1.19%	0.72%	1.19%
VALBURN	1.64%	1.63%	1.72%	1.43%	1.10%	0.94%	2.74%	2.45%	1.22%	0.16%	1.27%	0.83%	1.02%
VALUE	2.26%	1.67%	1.65%	0.02%	1.64%	2.15%	1.13%	1.24%	1.29%	1.74%	1.71%	0.31%	0.40%
VANFINA	1.00%	1.12%	1.03%	1.49%	2.36%	1.21%	0.95%	0.60%	0.19%	0.20%	0.59%	0.22%	0.54%
VECTOR	1.56%	0.93%	0.36%	0.48%	1.01%	1.47%	0.89%	1.10%	0.85%	0.14%	0.38%	0.27%	0.57%
COMI/IMP	0.94%	0.73%	0.87%	0.76%	0.94%	0.73%	1.10%	1.13%	0.44%	0.31%	0.69%	0.54%	0.39%

\* INGRESOS POR COMISIONES/IMPORTE OPERADO

FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES, DIRECCION GENERAL DE SEGUIMIENTO DE LA OPERACION

CUADRO 1b

COMISION PROMEDIO MENSUAL\*

CASA DE BOLSA	JUL'90	AGO'90	SEP'90	OCT'90	NOV'90	DIC'90	ENE'91	FEB'91	MZO'91	ABR'91	MAY'91	JUN'91	TOTAL
ABACO	1.19%	2.07%	0.99%	1.04%	0.78%	0.69%	1.08%	0.96%	1.04%	0.96%	0.97%	1.06%	1.05%
ABSA	1.07%	1.91%	1.52%	1.02%	1.57%	0.47%	0.62%	2.04%	1.24%	1.27%	1.05%	1.26%	0.93%
ACCIVAL	1.10%	1.74%	1.23%	0.86%	0.78%	0.51%	1.52%	0.86%	0.41%	0.94%	0.79%	0.70%	0.80%
AFIN	1.20%	1.74%	1.26%	1.10%	1.26%	0.37%	1.50%	1.63%	1.10%	1.35%	1.08%	1.58%	1.16%
BURSAM	1.10%	1.40%	0.96%	1.03%	1.12%	0.15%	1.00%	0.95%	1.05%	0.76%	0.61%	1.03%	0.72%
CB ARKA	1.35%	1.34%	1.16%	1.03%	1.24%	0.45%	1.41%	1.44%	1.15%	1.36%	1.44%	1.93%	1.28%
CB CREMI	0.50%	0.57%	0.15%	0.66%	0.49%	0.23%	0.49%	0.81%	0.30%	0.51%	0.51%	0.71%	0.45%
CB INLAT	0.78%	0.90%	0.67%	0.62%	0.62%	0.61%	0.75%	0.84%	0.69%	0.97%	0.76%	1.10%	0.80%
CB MEXIC	1.20%	1.40%	1.29%	1.31%	1.19%	0.24%	1.38%	1.19%	1.11%	1.09%	0.88%	1.26%	0.99%
CB PRIME	1.41%	1.12%	0.92%	1.19%	0.93%	0.42%	0.75%	1.20%	1.08%	0.94%	1.02%	1.22%	0.97%
C.B.I.	1.29%	1.04%	1.07%	1.10%	1.12%	0.50%	0.97%	1.54%	0.87%	1.14%	0.76%	1.07%	1.00%
ESTRATE	0.87%	1.20%	1.10%	0.91%	0.72%	0.38%	1.34%	1.13%	1.15%	1.45%	0.90%	1.16%	0.87%
FIMSA	1.32%	1.37%	1.13%	0.69%	1.09%	0.32%	1.35%	1.32%	1.11%	1.05%	0.83%	1.33%	0.89%
G.B.M.	0.64%	0.55%	0.49%	0.52%	0.48%	0.37%	0.60%	0.56%	0.39%	0.39%	0.05%	0.86%	0.46%
INTERAC	0.87%	0.75%	0.80%	0.85%	0.87%	0.30%	1.77%	1.02%	0.75%	0.77%	0.70%	1.39%	0.77%
INVIERME	0.59%	0.81%	0.75%	0.39%	1.45%	0.81%	0.99%	0.71%	0.66%	0.59%	0.56%	0.90%	0.58%
INVERSO	0.47%	0.75%	1.31%	0.65%	0.64%	0.52%	1.03%	0.66%	0.91%	1.36%	0.41%	0.67%	0.63%
MEXIVAL	0.81%	1.25%	0.91%	0.65%	0.67%	0.30%	0.65%	0.72%	0.69%	0.80%	0.68%	0.84%	0.69%
MULTIVA	0.51%	0.70%	0.55%	0.50%	0.43%	0.28%	0.54%	0.66%	0.56%	0.75%	0.52%	0.78%	0.58%
OPERADO	1.00%	1.11%	1.11%	1.04%	1.09%	0.80%	1.05%	0.77%	1.00%	0.89%	0.82%	1.36%	0.98%
PROBURS	1.53%	1.85%	1.84%	1.87%	1.51%	0.93%	2.04%	2.05%	1.97%	1.44%	1.12%	1.72%	1.55%
VALBURM	1.13%	1.39%	0.42%	2.26%	1.32%	0.26%	1.37%	1.71%	1.57%	1.23%	0.98%	1.84%	1.01%
VALUE	0.89%	1.14%	0.56%	1.84%	1.77%	0.45%	1.67%	2.94%	1.07%	0.95%	0.74%	1.81%	0.94%
VANFINA	0.85%	2.11%	0.81%	1.10%	1.04%	0.40%	1.13%	0.84%	0.76%	0.76%	0.54%	0.60%	0.71%
VECTOR	0.91%	1.73%	0.72%	1.71%	1.32%	0.62%	1.88%	1.25%	0.97%	0.88%	0.77%	1.25%	0.97%
COMIMP	0.91%	1.14%	0.89%	0.70%	0.87%	0.46%	0.98%	0.94%	0.73%	0.90%	0.69%	0.98%	0.82%

\* INGRESOS POR COMISIONES/IMPORTE OPERADO

FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES, DIRECCION GENERAL DE SEGUIMIENTO DE LA OPERACION

CUADRO 1c

COMISION PROMEDIO MENSUAL\*

CASA DE BOLSA	JUL'91	AGO'91	SEP'91	OCT'91	NOV'91	DIC'91	ENE'92	FEB'92	MAR'92	ABR'92	MAY'92	JUN'92	TOTAL
ABACO	1.12%	1.18%	1.12%	0.97%	1.02%	0.26%	0.97%	0.90%	1.11%	1.12%	1.25%	0.39%	0.89%
ABSA	1.18%	0.54%	0.80%	1.06%	1.17%	0.61%	0.77%	0.82%	0.93%	2.54%	0.73%	3.66%	1.24%
ACCIVAL	0.76%	0.70%	1.16%	0.55%	0.50%	0.15%	0.39%	0.47%	0.96%	1.49%	0.54%	0.09%	0.40%
AFIN	0.86%	0.87%	1.25%	0.90%	0.97%	1.15%	0.75%	0.92%	1.00%	1.04%	0.96%	0.30%	0.86%
BURSAM	0.71%	0.69%	0.72%	0.66%	0.58%	0.84%	0.49%	0.54%	0.60%	1.07%	0.77%	1.43%	1.53%
CB ARKA	1.60%	1.60%	1.28%	1.10%	1.27%	1.63%	1.17%	0.96%	1.01%	1.10%	1.00%	1.92%	2.49%
CB CREMI	0.47%	0.38%	0.65%	0.40%	0.49%	0.29%	0.41%	0.40%	0.80%	0.77%	0.39%	0.40%	0.48%
CB INLAT	0.63%	0.64%	0.77%	0.31%	0.89%	0.44%	0.45%	0.32%	0.64%	0.44%	0.36%	0.30%	0.45%
CB MEXIC	0.93%	0.92%	0.99%	0.69%	1.16%	0.68%	1.02%	0.78%	0.76%	0.79%	0.39%	0.51%	0.78%
CB PRIME	0.89%	0.79%	0.90%	0.70%	0.48%	0.09%	0.67%	0.69%	1.60%	0.46%	2.07%	0.41%	0.76%
C.B.I.	0.71%	0.51%	0.87%	0.72%	1.00%	0.58%	0.78%	0.69%	0.89%	1.52%	1.16%	1.20%	0.89%
ESTRATE	0.78%	0.65%	1.52%	1.29%	0.98%	0.70%	0.91%	0.79%	1.47%	1.26%	0.99%	0.93%	1.00%
FIMS	0.98%	0.80%	0.87%	0.49%	1.06%	0.84%	0.96%	0.82%	1.07%	1.85%	0.89%	1.05%	0.93%
G.B.M.	0.31%	0.36%	0.47%	0.34%	0.33%	0.16%	0.22%	0.32%	0.65%	0.43%	0.43%	0.78%	0.40%
INTERAC	0.85%	0.65%	0.41%	0.83%	0.89%	0.55%	0.45%	0.47%	1.09%	2.50%	0.69%	2.44%	1.04%
INVERME	0.53%	0.55%	0.64%	0.83%	0.50%	0.45%	0.49%	0.53%	0.60%	1.01%	0.34%	0.78%	0.58%
INVERSO	0.67%	0.87%	0.57%	1.22%	0.61%	0.60%	0.69%	0.61%	2.79%	0.78%	2.00%	0.69%	1.04%
MEXIVAL	0.78%	0.64%	0.78%	0.89%	1.03%	0.51%	0.68%	0.51%	0.70%	0.96%	0.31%	0.49%	0.63%
MULTIVA	0.61%	0.46%	0.47%	0.36%	0.58%	0.41%	0.47%	0.36%	0.41%	0.64%	1.53%	0.21%	0.49%
OPERADO	0.96%	0.63%	0.80%	0.90%	0.78%	0.52%	0.93%	0.67%	0.67%	1.38%	0.61%	0.63%	0.75%
PROBURS	1.04%	1.38%	1.45%	1.11%	1.07%	0.75%	0.81%	1.08%	1.13%	1.95%	1.35%	0.31%	1.08%
VALBURM	1.13%	0.82%	1.72%	1.43%	1.22%	0.80%	0.81%	0.92%	1.71%	0.76%	1.00%	0.83%	1.08%
VALUE	1.57%	0.36%	0.71%	0.21%	0.38%	0.34%	0.36%	0.46%	0.62%	2.35%	1.32%	1.26%	0.96%
VANFIRA	1.66%	0.41%	0.61%	0.50%	0.60%	0.45%	0.42%	0.42%	0.45%	0.17%	0.52%	0.16%	0.32%
VECTOR	0.77%	0.71%	0.84%	0.94%	0.94%	0.52%	0.77%	0.63%	1.14%	1.27%	0.96%	0.86%	0.85%
COMI/MIP	0.76%	0.67%	0.49%	0.66%	0.70%	0.21%	0.60%	0.56%	0.93%	1.23%	0.72%	0.61%	0.68%

\* INGRESOS POR COMISIONES/IMPORTE OPERADO

FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES, DIRECCION GENERAL DE SEGUIMIENTO DE LA OPERACION

CUADRO 2

COMISIONES COBRADAS POR CASAS DE BOLSA EN MEXICO, ESTADOS UNIDOS Y CANADA.

RANGO	0-10	10-20	20-50	50-100	100+
MEXICO*	1.7%	1.7%	1.7%	1.7% - 1%	1%
ESTADOS UNIDOS**					
MERRILL LYNCH	2%	1.7%	1.4%	1%	.85%
SHEARSON LEHMAN	2.2%	1.9%	1.08%	.95%	.075%
NOMURA	1.2%	.9%	.8%	.7%	.575%
RANGO	0 - 5	5 - 30	30+		
CANADA**	1%	2%	1%		
		+5CTS.	+20CTS.		

NOTAS: LOS RANGOS SON EN MILES DE DOLARES, EN EL CASO DE CANADA SE TRATA DE SU MONEDA Y LA COMISION ES EL PORCENTAJE INDICADO MAS LOS CENTAVOS POR CADA ACCION.

\* REGIMEN DE COMISIONES FIJAS

\*\* REGIMEN DE COMISIONES NEGOCIABLES

FUENTE: ASOCIACION MEXICANA DE CASAS DE BOLSA, MARZO DE 1981

CUADRO 3

SALDO DE LA INVERSION EXTRANJERA EN RENTA VARIABLE (MILLONES DE DOLARES)

INSTRUMENTO	1989		1990		1991		1992*						
	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	
ADR'S	2,046	2,178	3,357	4,138	6,345	6,374	7,790	9,826	10,202	11,627	12,108	13,742	
SERIES L. SUSC.	1,404	1,491	1,813	2,433	2,330	2,107	2,695	2,689	2,714	3,113	2,991	3,020	
FID. NAFIN.	685	736	879	996	1,189	1,201	1,247	1,316	1,364	1,357	1,337	1,344	
FONDO MEXICO	308	316	365	416	477	445	472	474	468	494	501	469	
OTROS													
TOTAL	4,443	4,721	6,414	7,983	10,341	10,127	12,204	14,307	14,748	16,591	16,937	18,595	
1992*													
ADR'S	15,268	17,843	18,707	19,223	20,607	16,204							
SERIES L. SUSC.	3,811	4,247	4,537	4,327	4,390	3,846							
FID. NAFIN.	1,535	1,764	1,689	1,651	1,607	1,454							
FONDO MEXICO	524	603	639	741	746	653							
TOTAL	21,138	24,457	25,572	25,942	27,340	22,157							

FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES, DIRECCION GENERAL DE PROYECTOS

CUADRO 4

COMISIONES, INGRESOS Y GASTOS DE LAS CASAS DE BOLSA JUL '89-JUN '92 (MILLONES DE PESOS)

CASA DE BOLSA	(1) COMISIONES			(2) INGRESOS TOTALES			(3) GASTOS			(1/2)			(1/3)			
	88-90	90-91	91-92	89-90	91-92	90-91	89-90	91-92	90-91	89-90	91-92	90-91	88-90	91-92	90-91	91-92
	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL	TOTAL
ABACO	28,444	57,173	110,210	70,209	270,158	485,866	44,368	196,736	376,063	40.51%	21.16%	22.68%	64.11%	23.06%	23.31%	
ABSA	11,960	20,562	86,716	37,316	175,439	1,041,007	26,534	148,226	687,546	32.05%	11.72%	8.33%	45.07%	13.87%	12.61%	
ACCIVAL	57,109	80,884	185,108	286,294	543,130	735,539	48,107	327,713	501,485	19.89%	14.89%	25.17%	118.71%	24.66%	36.91%	
AFIN	7,594	11,052	23,551	17,771	81,605	197,185	14,202	71,065	176,765	42.73%	13.54%	11.94%	53.47%	15.55%	13.32%	
BURSAM	7,893	7,929	35,748	22,573	116,409	274,915	13,781	99,861	217,773	35.41%	8.81%	13.00%	58.00%	7.94%	16.42%	
CB ARIKA	12,146	13,291	55,771	14,905	149,326	359,192	24,984	118,274	251,178	81.49%	8.90%	15.57%	48.62%	11.24%	22.20%	
CB CREMI	6,259	8,755	15,777	34,972	184,629	536,503	21,318	167,979	490,407	17.90%	4.74%	2.94%	29.36%	5.21%	3.22%	
CB INLAT	40,682	55,765	74,475	311,831	663,004	1,702,391	105,918	480,640	1,413,507	13.05%	8.41%	4.37%	38.41%	11.60%	5.27%	
CB MEXIC	6,795	5,527	10,955	20,060	162,268	1,164,944	16,673	152,287	1,115,605	33.84%	3.41%	0.94%	40.75%	3.63%	0.98%	
CB PRIME	6,897	11,263	22,733	46,969	213,530	679,269	19,907	181,649	488,429	14.69%	5.27%	3.35%	34.65%	6.20%	4.65%	
C.B.I.	15,653	19,150	25,593	88,746	149,074	256,755	42,724	91,856	198,337	17.66%	12.85%	9.97%	37.11%	20.65%	12.90%	
ESTRAITE	10,167	12,317	25,182	45,501	136,575	321,480	32,011	127,723	270,340	22.34%	9.02%	7.83%	31.76%	9.64%	9.31%	
FIMS	3,631	4,706	10,746	23,542	57,844	139,310	8,239	52,988	117,676	15.42%	8.14%	7.71%	44.07%	8.68%	9.13%	
G.B.M.	22,613	34,641	87,563	136,063	468,342	1,591,144	21,013	376,575	1,375,682	16.62%	7.44%	5.50%	107.61%	9.20%	6.37%	
INTERAC	19,770	19,002	67,204	60,581	1,259,860	1,405,483	26,453	1,169,994	1,154,324	32.63%	1.51%	4.78%	74.74%	1.62%	5.82%	
INVERME	24,671	32,107	59,643	99,818	603,921	1,288,919	43,682	556,167	1,102,142	24.72%	5.32%	4.63%	56.48%	5.77%	5.41%	
INVERSO	29,564	24,660	84,385	57,340	321,177	568,136	10,837	202,627	291,834	52.24%	7.68%	14.85%	276.40%	12.17%	28.92%	
MEXIVAL	3,262	7,394	16,044	16,869	147,201	365,192	15,429	143,667	322,688	19.34%	5.02%	4.39%	21.14%	5.14%	4.97%	
MULTIVA	5,129	13,671	23,528	84,774	319,790	670,771	78,536	262,052	541,921	6.05%	4.27%	3.51%	6.53%	5.22%	4.34%	
OPERADO	40,380	55,389	116,981	222,846	1,185,771	2,507,727	172,905	1,044,085	2,066,339	18.12%	4.67%	4.66%	23.35%	5.31%	5.61%	
PROBURS	39,278	55,082	152,371	166,974	303,160	1,043,165	99,480	168,436	859,760	33.52%	18.17%	14.61%	39.48%	32.71%	17.72%	
VALBURM	6,954	9,641	16,205	18,120	106,477	374,307	13,276	65,338	340,603	38.39%	9.05%	4.33%	52.38%	11.30%	4.76%	
VALUE	5,765	5,867	18,090	18,468	73,111	249,564	17,510	62,000	202,358	31.18%	8.02%	7.25%	32.74%	9.46%	8.94%	
VANFINA	5,992	8,858	19,721	49,104	628,415	1,980,496	34,260	626,990	1,593,603	12.20%	1.41%	1.00%	17.49%	1.41%	1.24%	
VECTOR	13,920	19,109	46,947	40,960	134,554	644,433	35,496	119,728	792,537	33.97%	14.20%	5.66%	39.21%	15.96%	5.92%	
TOTAL	433,218	593,795	1,382,649	1,992,666	8,451,770	20,782,693	987,745	7,034,686	16,969,912	21.74%	7.03%	6.65%	43.66%	8.44%	8.15%	

FUENTE: COMISION NACIONAL DE VALORES

CUADRO 5

CUADRO COMPARATIVO DE LOS COSTOS Y MONTOS MINIMOS DE INVERSION EN CASAS DE BOLSA (3 DE SEPTIEMBRE DE DE 1991)

			SOCIEDADES DE INVERSION					
CASA DE BOLSA	MONTO MINIMO APERT. (MILL.)	COSTO POR APERTURA	MONTO MINIMO (MILL.)	RENTA FIJA		RENTA VARIABLE		
				COSTOS DE ENTRADA	COSTOS DE SALIDA	MONTO MINIMO (MILL.)	COSTOS DE ENTRADA%	COSTOS DE SALIDA%
ABACO	20	NO HAY	50	NO HAY	NO HAY	20	1.7	1.7
ACCIVAL	50	NO HAY	23	NO HAY	NO HAY	23	1.7	1.7
AFIN	150	NO HAY	150	NO HAY	NO HAY	150	1.7	1.7
ARKA	100	500 PESOS	100	500 PESOS	500 PESOS	150	1.0	1.0
ESTRATEG	20	500 PESOS	20	NO HAY	NO HAY	20	1.7	1.7
INVERLAT	35	13 MIL	*	NO HAY	NO HAY	*	1.7	1.7
MEXIVAL	10	NO HAY	10	NO HAY	NO HAY	NO HAY	1.7	1.7
MULTIVA	25	NO HAY	25	NO HAY	NO HAY	25	1.7	1.7
OPERADO	100	150 MIL	NO HAY	NO HAY	NO HAY	50	1.7	1.7
PRIME	20	500 PESOS	*	NO HAY	NO HAY	*	1.7	1.7
PROBURS	40	NO HAY	NO HAY	NO HAY	NO HAY	*	1.7	1.7

\* NO DISPONIBLE

FUENTE: ENTREVISTA A LAS CASAS DE BOLSA

CUADRO 6

CUADRO COMPARATIVO DE LOS COSTOS Y MONTOS MINIMOS DE INVERSION EN CASAS DE BOLSA (10 DE AGOSTO DE 1992)

			SOCIEDADES DE INVERSION						
CASA DE BOLSA	MONTO MINIMO APERT. (MILL.)	COSTO POR APERTURA	MONTO MINIMO (MILL.)	RENTA FIJA		RENTA VARIABLE			
				COSTOS DE ENTRADA	COSTOS DE SALIDA	MONTO MINIMO (MILL.)	COSTOS DE ENTRADA%	COSTOS DE SALIDA%	
ABACO	20	NO HAY	50	NO HAY	NO HAY	20	1.4	1.4	
ACCIVAL	150	NO HAY	23	NO HAY	NO HAY	50	1.5	1.5	+
AFIN	150	NO HAY	150	NO HAY	NO HAY	150	1.7	1.7	
ARKA	100	500 PESOS	100	500 PESOS	500 PESOS	200	1.7	1.7	
ESTRATEG	20	500 PESOS	20	NO HAY	NO HAY	20	1.7	1.7	+
INVERLAT	45	204 MIL	40	NO HAY	NO HAY	40	1.7	1.7	+
MEXIVAL	50	NO HAY	10	NO HAY	NO HAY	50	1.7	1.7	
MULTIVA	25	NO HAY	25	NO HAY	NO HAY	25	1.7	1.7	+
OPERADO	300	300 MIL	NO HAY	NO HAY	NO HAY	50	1.7	1.7	
PRIME	50	500 PESOS	50	NO HAY	NO HAY	50	1.7	1.7	+
PROBURS	30	NO HAY	NO HAY	NO HAY	NO HAY	30	1.7	1.7	+

+ POR IMPORTES MAYORES A 200 MILLONES DE PESOS LA COMISION ES DE 1%

FUENTE: ENTREVISTA A LAS CASAS DE BOLSA.

## BIBLIOGRAFIA

- Alverde, José, Narro Q., Jorge y Ortiz, Agustín, "La desregulación es la solución", *Expansión*, México, Vol. XXI, Núm. 525 (septiembre 1989).
- Arrow, Joseph K., *Social choice and individual's values*. New York, Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University, 1963.
- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, *Análisis a los aranceles de casas de bolsa*. México, 5 de marzo de 1991 (mimeo).
- Bailey, Elizabeth E., ed., *Public regulation. New perspectives on institutions and policies*. Cambridge MA., The MIT Press, 1987.
- Banco de México, *Informe Anual 1987*. México, 1987.
- , *Informe Anual 1988*, México, 1988.
- , *Informe Anual 1989*, México, 1989.
- Banco Mexicano Somex, "La banca mexicana en la perspectiva internacional", *La banca y la economía mexicana*. México, Banco Mexicano Somex, Vol. 1 Núm. 1, 1990.
- Barnes, Guillermo, "Liberalization and regulation of the securities market: the mexican case", *Seminar on financial sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 1990 (mimeo).
- Baumol, William J. and Blinder, Alan S., *Economics. Principles and policy*. New York, Harcourt Brace Javanovich, 1979.
- Bendesky, León y Godínez, Víctor M., *Liberalización financiera en Chile, Corea y España. Experiencias útiles para México*. México, IMEF, 1991.

- Beristain, Javier y Sánchez, Sergio, *Las ventajas comparativas de México*. Asamblea Anual de Presidentes de Cámaras Industriales, México, 1990, (mimeo).
- Blankart, Charles, "Strategies of regulatory reform. An economic analysis with some remarks on Germany" en Majone, Giandomenico, ed., *Deregulation or re-regulation? Regulatory reform in Europe and United States*. New York, St. Martin's Press, 1990, pp. 211-221.
- Bolsa Mexicana de Valores, *Boletín bursátil*. México, BMV, 11 de noviembre de 1991.
- , *El proceso de globalización financiera en México*. México, BMV, 1992.
- , *Resumen operativo por casa de bolsa*. Mexico, BMV, 1989-1992.
- Breyer, Stephen, *Regulation and it's reform*. Cambridge MA., Harvard University Press, 1982.
- , "Regulation and deregulation in United States: Telecommunications and antitrust" en Majone, Giandomenico, ed., *Deregulation or re-regulation? Regulatory reform in Europe and United States*. New York, St. Martin's Press, 1990.
- Bryan, Lowell L., "The role of banking in society", *The McKinsey Quarterly* (No. 3) 1990.
- Casar, María A., y Péres, Wilson, *El estado empresario en México: ¿agotamiento o reconversión?*. México, Siglo XXI, 1988.
- Comisión Nacional de Valores, *Programa de desregulación de aranceles*. México, 18 de septiembre de 1991, (mimeo).
- Cobb, Robert y Elder, Charles, *Participación en política americana. La dinámica de la estructuración de la agenda*. Trad. E. Moreno. México, Noaema editores, 1986.

Córdoba, José, "Avances sorprendentes en la reforma económica. 10 lecciones" *SUMMA*, 4, 5, 6, 7, y 8 de febrero 1991.

-----, *Los retos del mercado de valores en los años noventa*. III Convención Nacional Bursátil. México, mayo 1992 (mimeo).

Creel, Saxantiago, "Una prueba de eficiencia del orden jurídico: la celebración y el cumplimiento de los contratos de arrendamiento para casa-habitación en el Distrito Federal" en Gil, Francisco y Fernández, Arturo, *El efecto de la regulación en algunos sectores de la economía mexicana*. México, ITAM-CINDE, 1991 (Lecturas 70), pp. 209-252.

Derthick, Martha and Quirk, Paul J., *The politics of deregulation*. Washington D.C., The Brookings Institution, 1985.

Díaz, Carlos A., "Good bye financial repression, hello financial crash", *Journal of Development Economics*, 19 (1985).pp. 1-24.

Dunn, Robert M., "U.S. Experiences with deregulation" en *Portfolio. International Economic Perspectives*. No. 4, Vol. 13, pp. 1-6.

Ferguson, C.E. y Gould, J.P., *Teoría microeconómica*. Trad. E. L. Suárez. México, FCE, 1975.

Fry, Maxwell, *Money Interest and Banking in economic development*. Baltimore, The John Hopkins University Press, 1988.

Gerston, Larry N., Fraleigh, Cynthia and Schwab, Robert., *The deregulated society*. California, Brooks Cole, 1988.

Hirshman, Albert O., "Réplica a los críticos de la beneficencia social" en Angeles, Luis, comp., *Reforma del estado: las razones y los argumentos*. México, Fundación Cultural Somex, 1990, pp.145-154.

IMEF, *Implicaciones estratégicas para el intermediario financiero durante el proceso de desregulación financiera*. México, IMEF, 1991. (Boletín especial núm. 2).

-----, *Plan para reformar el sistema bancario estadounidense*. México, IMEF, 1992 (Boletín especial).

International Monetary Fund, "Financial fragility" en *World Economic Outlook*. Washington D.C., 1991, pp. 109-115.

-----, "Effectiveness of monetary policy after financial market liberalization", en *World Economic Outlook*. Washington D.C., 1991, pp. 105-108.

Jarrel, Gregg A., "Change at the exchange. The causes and the effects of of deregulation", *Portfolio. International Economic Perspectives*, Vol.13, No. 4, pp. 273-312.

Kay, John and Vickers, John, "Regulatory reform: an appraisal" en Majone, Giandomenico, ed., *Deregulation or re-regulation? Regulatory reform in Europe and United States*. New York, St. Martin Press, 1990, pp. 223-251

Khoury, Sarkis J., *The deregulation of the financial markets. Myths, realities and impact*. Connecticut, Qurum Books, 1990.

Kingdon, John W., *Agenda, alternatives and public policies*. Boston, Little Brown, 1984.

Kosonen, Pekka, "¿De la colectividad al individualismo de bienestar?" en Angeles, Luis, comp., *Reforma del estado: las razones y los argumentos*. México, Fundación Cultural Somex, 1990, pp. 131-144.

Lave, Lester B., *The strategy of social regulation. Studies in the regulation of economic activity*. Washington, The Brookings Institution, 1981.

- Lindblom, Charles E., "The science of muddling trough", en *Public Administration Review*, Vol. XIX, No. 2, 1959.
- Long, Millard, "Changing the rules of the game: regulation and structure", *Seminar on Financial sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 10-15, 1990.
- McKinnon, Roland I., *Money and capital in economic development*. Washington D.C., The Brookings Institution, 1973.
- Meier, Kennet J., *Regulation: Politics, bureaucracy and economics*. New York, St. Martin's Press, 1985.
- México, *Ley que regula las agrupaciones financieras*. México, Diario Oficial de la Federación, 18 de julio de 1990.
- Needham, Douglas, *The economics and politics of deregulation. A behavioral approach*. Boston, Little Brown, 1983.
- Noll, Roger and Owen, Bruce, M., *The political economy of deregulation. Interest groups in the regulatory process*. Washington D.C., American Enterprise for Public Policy Research, 1983.
- Owen, Bruce M., and Braeutigam, Ronald, *The regulation game*. Cambridge MA., Ballinger Publishing Co., 1978.
- Park, S. Yoon, "Economic costs and benefits of financial market integration for LDC's", *Seminar on Financial sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 10-15, 1990.
- Rose, Richard, *Understanding big government*. London, Sage, 1984.
- Pirie Madsen, *Privatization*. London, Wildwood House, 1988.
- Polizatto, Vicent P., "Prudential regulation and banking supervision. Building an institutional framework for banks". Washington, World Bank, January 1990 (Working papers 340).

- Santos, Anibal, "Privatization and state intervention. An approach", en Majone, Giandomenico, ed., *Deregulation or re-regulation? Regulatory reform in Europe, and United States*. New York, St. Martin's Press, 1990, pp. 139-152.
- Schawartz, Robert, *Equity markets. Structure, trading and performance*. New York, Harper and Row Publishers, 1988.
- Schultze, Charles L., *The public use of private interest*. Washington D.C., The Brookings Institution, 1977.
- Scott, Hal S., "An inventory of regulatory issues", *Seminar on Financial sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 10-15, 1990.
- Shaw, Edward S., *Financial deepening in economic development*. New York, Oxford University Press, 1973.
- Simon, Herbert, *Administrative behavior*. New York, McMillan, 1959.
- Solís, Fernando y Trigueros, Ignacio, *Marco conceptual para el análisis de los servicios financieros en México*. México, ITAM, 1990 (mimeo).
- Solís, Leopoldo, *La realidad económica mexicana: retrovisión y perspectivas*. México, Siglo XXI, 1970.
- Sosa M., Francisco, "Adiciones y reformas a las leyes del mercado de valores y sociedades de inversión", *Seminario Adiciones y reformas a la Ley del Mercado de Valores*. México, CNV, 1990.
- Spulber, Daniel F., *Regulation and Markets*. Cambridge MA., The MIT Press, 1989.
- Stoll, Hans R., "Revolution in the regulation of securities markets: An examination of the effects of increased competition" en Weiss, Leonard and Klass, Michael, eds., *Case studies in regulation. Revolution and reform*. Boston, Little Brown, 1981, pp. 12-51.

- Suárez D., Francisco, *et. al.*, *Reestructuración del sistema financiero*. México, FCE, 1988 (Cuadernos de renovación nacional Núm. VIII).
- Therborn, Goran, "Estados de bienestar y mercados capitalistas" en Angeles, Luis, comp., *Reforma del estado: las razones y los argumentos*. México, Fundación Cultural Somex, 1990, pp.101-120.
- Vélez F., Felix, "Condicionamientos estructurales del derecho económico en México" en Gil, Francisco y Fernández, Arturo M., comps. *El efecto de la regulación en algunos sectores de la economía mexicana*. México, FCE y CINDE, 1991. (Lecturas núm. 70), pp. 23-40.
- Vining, Aidan and Weimer, David, *Policy analysis, concepts and practice*. New York, Prentice Hall, 1989.
- Vittas, Dimitri, "The impact of regulation on financial intermediation", *Seminar on Financial Sector Liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 1990 (mimeo).
- White, Lawrence J., "The theory of financial regulation in the new environment of liberalization". *Seminar on financial sector liberalization and regulation. Changing the rules of the game*. Cambridge MA., June 1990 (mimeo).