

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA Y CRISIS ECONÓMICO–FINANCIERA 1994–1995

(LIBERALIZAR PARA PAGAR, A COSTA DE LO QUE SEA)

*Miguel Álvarez Texcotitla **

RESUMEN

En esta investigación se analiza la relación entre la liberalización financiera puesta en marcha durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari y la crisis económico-financiera de México en 1994-1995. Esta crisis se ha calificado como la primera crisis financiera del siglo XXI, es decir, la primera crisis financiera importante que golpea una economía con mercado emergente en el nuevo mundo de mercados financieros globalizados.

La polémica sobre la liberalización financiera del gobierno de Carlos Salinas se mantiene activa por sus implicaciones y por la persistencia de sus efectos hasta el presente. En este documento planteo que la crisis y la inestabilidad financiera son el producto directo de las reformas estructurales –en particular de la reforma financiera– implantadas durante ese gobierno.

Palabras clave: liberalización financiera, crisis.

* Profesor Investigador, departamento de Economía, UAM-I.

1. Introducción

En esta investigación se analiza la relación entre la liberalización financiera puesta en marcha durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari y la crisis económico-financiera de México en 1994-1995. Se trata de una primera aproximación a la compleja relación entre liberalización y crisis, y forma parte de mi proyecto de investigación de largo plazo en el que analizo la conexión entre las reformas estructurales, la crisis financiera y la transferencia de recursos económicos estratégicos de México hacia el exterior.

Este estudio tiene dos propósitos básicos. El primero es contribuir a la comprensión del proceso de liberalización financiera en México, proceso que ha tenido importantes implicaciones financieras y fiscales en los últimos 13 años.¹ El segundo objetivo es empezar a desarrollar un planteamiento original de la relación entre la liberalización financiera y la crisis de 1994-1995.

La pregunta central que guía esta investigación es: ¿Cuál fue la contribución de la liberación financiera en la crisis económico-financiera de México en 1994-1995?

Mi hipótesis es que la liberalización financiera, en particular la desincorporación bancaria y la apertura de la cuenta de capital, suscitó el endeudamiento acelerado y excesivo del sector privado (empresas y bancos) y la entrada masiva de capitales, los cuales contribuyeron de manera importante a la generación de las condiciones que llevaron a la crisis bancaria y financiera de 1994-1995.

La polémica sobre la liberalización financiera del gobierno de Carlos Salinas se mantiene activa por sus implicaciones y la persistencia de sus efectos hasta el momento actual. En ese contexto, la presente investigación es una respuesta a la concepción gubernamental sobre la relación entre reformas estructurales y crisis financieras en las economías con mercados emergentes. La posición oficial está

¹ Actualmente, los problemas fiscales resultantes de la crisis de 1994 tienen tanta relevancia que son la prioridad del gobierno de Vicente Fox Quezada. Por ello, este gobierno considera a la reforma fiscal como la reforma fundamental, a partir de la cual se pondrán en práctica las otras reformas económicas para impulsar el crecimiento y el empleo.

bien representada por el gobernador del Banco de México, Guillermo Ortiz Martínez, quien manifiesta: “La gran tragedia de la región ha sido la crisis y la inestabilidad financiera, y por eso las reformas no funcionaron”.²

Esta afirmación puede interpretarse de la siguiente manera: las reformas estructurales implantadas en los sexenios de Miguel De la Madrid Hurtado y de Carlos Salinas, en particular la financiera, no funcionaron por la crisis económico-financiera de 1994-1995. Asimismo, las reformas estructurales desarrolladas durante el régimen de Ernesto Zedillo Ponce de León no tuvieron éxito por la inestabilidad financiera.

Discrepo absolutamente de esa concepción. Desde mi punto de vista, la crisis y la inestabilidad financiera son el producto directo de las reformas estructurales instauradas durante esos gobiernos. Por lo tanto, el propósito de esta investigación es establecer los elementos básicos para la comprobación ulterior de esta hipótesis.

No presento aquí un marco teórico definido, ya que consideré más trascendente iniciar el análisis de la relación entre la liberalización financiera y la crisis de 1994 con la identificación, comprensión e interpretación de los hechos más relevantes en torno a ella. Para una correcta elección de las teorías y las técnicas, considero fundamental efectuar una aproximación preliminar a una relación tan compleja como la que aquí se analiza.

Sin embargo, para profundizar en el análisis de la relación entre liberalización y crisis es imprescindible, en una segunda fase, contar con un marco teórico. Este marco teórico puede construirse a partir del examen de los principales modelos de crisis cambiaria, bancaria y deuda que sean relevantes; y, posiblemente, con la adaptación de uno de esos modelos al problema de investigación. Asimismo, el marco teórico se puede complementar con las aportaciones analíticas de los principales trabajos en torno a las reformas estructurales y la crisis de 1994. Ésta es una de las tareas inmediatas y más importantes de mi agenda de investigación en curso.

² Roberto González Amador. “Las reformas de libre mercado no funcionaron ‘por la crisis’: Ortiz”. Periódico *La Jornada*, 25 de septiembre de 2003, p. 25.

Para finalizar este comentario, describo de manera breve las principales características de los modelos de crisis cambiarias que he empezado a analizar para construir ese marco teórico y presentar resultados más sólidos en mis próximas investigaciones.

En el área de las crisis financieras, se han desarrollado hasta el presente varios modelos de crisis cambiarias. El primer grupo de modelos, llamados modelos de primera generación de ataques especulativos o de crisis de la balanza de pagos, señala que las crisis cambiarias están determinadas por los fundamentos de la economía. Aquí destaca el trabajo de Bordo y Schwartz (1997).

En los modelos de segunda generación, el pánico de los inversionistas y los equilibrios múltiples son los factores explicativos de la crisis cambiaria. El modelo de Radelet y Sachs (1998) es uno de los más importantes.

El estudio de Flood y Marion (1996) pone en contexto el modelo de primera generación. Por su parte, Obstfeld (1997) hace lo mismo con el modelo de segunda generación. Finalmente, Flood y Marion (1998) sitúan en contexto ambos tipos de modelos.

Por otro lado, los análisis de Corsetti, Pesenti y Roubini (1998) sobre las crisis financieras y cambiarias no hacen énfasis en las políticas macroeconómicas, sino en las distorsiones de las estructuras financieras de las economías emergentes.

Por último, los modelos de crisis cambiarias de tercera generación tratan de explicar un capitalismo subdesarrollado o conducido por una pequeña oligarquía (*crony capitalism*), definido más formalmente como el régimen que ofrece garantías gubernamentales implícitas a deudores bancarios y corporativos mal regulados y supervisados, lo cual crea un riesgo moral (*moral hazard*). El pionero en este tipo de modelos es Dooley (1997), y uno de los principales desarrollos de este modelo se encuentra en el trabajo de Chinn, Dooley y Shrestha (1999).

2. Endeudamiento y reformas estructurales

Endeudamiento del sector público. Leopoldo Solís sintetiza en forma certera el problema de la deuda: “(...) debemos recordar lo que ha significado la deuda externa para México desde que obtuvo su independencia. Por más de 175 años pocos han sido los periodos en que la deuda pública, externa e interna, no haya sido motivo de preocupación y afecte seriamente las perspectivas económicas”.³

Lo anterior es particularmente exacto en la década de 1980. A partir de ese momento, el problema de la deuda ha determinado la evolución económica del país, ha influido en sus estrategias de desarrollo, ha conducido al país a crisis financieras graves y ha alterado sus perspectivas económicas.

Como puede observarse en la tabla 1, el endeudamiento total del sector público creció de modo importante en el periodo de diciembre de 1980 a diciembre de 1982. La relación de endeudamiento total del sector público a PIB pasó de 31.45% en 1980 a 87.44% en 1982. La mayor participación en ese porcentaje correspondió al endeudamiento externo del sector público, el cual fue de 61.39 por ciento.⁴

En esos dos últimos años del sexenio de José López Portillo, el endeudamiento externo se incrementó de manera importante ya que se dieron excesos especulativos favorecidos por el petróleo. El conocimiento de la magnitud de las reservas de este energético afectó en forma radical las expectativas económicas e impulsó el incremento del endeudamiento, que fue cada vez a más corto plazo. En agosto de 1982 estalló la crisis financiera al no tener el gobierno los recursos suficientes para pagar el servicio de la deuda externa.

Por lo que respecta al sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado –diciembre de 1982 a diciembre de 1988–, el endeudamiento total del sector público se

³ Leopoldo Solís. *Crisis económico-financiera 1994-1995*, p. 106.

⁴ Es importante advertir que si el análisis se efectúa con base en los saldos promedio, las cantidades y los porcentajes son de menor magnitud.

mantuvo en niveles elevados, destacando en ello la participación del endeudamiento externo. En particular, en los años de 1986 y 1987 las relaciones de endeudamiento total del sector público a PIB registraron los porcentajes más elevados, 114.48 y 113.26 respectivamente. De esta manera, a partir de 1983 empezó una larga etapa de reestructuraciones y pago de intereses que significaron el estancamiento de la economía mexicana por casi ocho años.

En los primeros cinco años del sexenio de Carlos Salinas de Gortari –diciembre de 1988 a diciembre de 1993–, el endeudamiento total del sector público experimentó un descenso importante: la relación de endeudamiento total del sector público a PIB pasó de 66.41% a 21.00 por ciento. Este gobierno llegó a un acuerdo con los acreedores, y con la renegociación de la deuda suprimió el problema que implicaba el pago de las amortizaciones de la misma, las cuales eran ya inmanejables bajo los parámetros de las reestructuraciones anteriores a 1989.

El 4 de febrero de 1990 el gobierno de Salinas signó el acuerdo definitivo con los gobiernos de los países acreedores y las instituciones financieras internacionales para la reestructuración de más de 48 mil millones de dólares, equivalentes a 63 por ciento del total de la deuda pública externa de México. Con ese acuerdo se consiguió un ahorro neto de 4 mil millones de dólares para cada uno de los cuatro años subsiguientes y una quita de deuda, de entonces a 30 años, por 35.7 millones de dólares.⁵

No obstante ese avance en la administración de la deuda del sector público, el endeudamiento creció de manera significativa en 1994 y 1995. La relación de endeudamiento total del sector público a PIB se incrementó en 32.31% y 37.00% respectivamente. El incremento del endeudamiento total se debió sobre todo al aumento del endeudamiento externo. A su vez, el crecimiento del saldo de la deuda externa se explica principalmente por la revalorización de dicha deuda como consecuencia de la devaluación experimentada por el peso en diciembre de 1994.

⁵ Juan Rebolledo. *La Reforma del Estado en México*, p. 118.

TABLA 1
DEUDA NETA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO

Deuda Económica Amplia
Saldos al final del periodo
Miles de millones de pesos Porcentaje del PIB

FECHA	Total	Interna	Externa	Total	Interna	Externa
Dic / 1980	1.4	0.6	0.8	31.45	12.62	18.83
Dic / 1981	2.3	0.9	1.5	38.01	14.25	23.76
Dic / 1982	8.7	2.6	6.1	87.44	26.05	61.39
Dic / 1983	13.7	4.1	9.6	75.02	22.22	52.81
Dic / 1984	20.0	5.7	14.2	66.00	18.91	47.09
Dic / 1985	37.8	9.7	28.1	77.25	19.78	57.47
Dic / 1986	94.5	21.2	73.3	114.48	25.72	88.76
Dic / 1987	229.9	41.2	188.7	113.26	20.32	92.95
Dic / 1988	276.5	83.0	193.5	66.41	19.94	46.47
Dic / 1989	321.5	108.8	212.8	58.58	19.82	38.76
Dic / 1990	352.0	138.1	213.9	47.64	18.68	28.95
Dic / 1991	330.0	117.5	212.5	34.76	12.38	22.38
Dic / 1992	270.9	64.0	206.9	24.07	5.69	18.38
Dic / 1993	263.7	50.9	212.8	21.00	4.06	16.94
Dic / 1994	459.9	59.8	400.1	32.31	4.20	28.11
Dic / 1995	680.9	11.2	669.8	37.00	0.61	36.39

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

Reformas estructurales. La estrategia de modernización y cambio estructural de la economía mexicana, iniciada en la primera mitad de la década de los ochenta, obedecía, desde el punto de vista oficial, a la existencia de un mundo más competitivo y al imperativo de atender las necesidades de la población mexicana. Juan Rebolledo es más preciso: “Consciente por experiencia propia, de las limitaciones inherentes a un modelo económico estatista y proteccionista (...) el Estado mexicano emprendió una política de ajuste y estabilización y un profundo cambio estructural”.⁶

Parte esencial de esa estrategia de modernización y cambio estructural era la reforma del Estado, la cual tenía como objetivo un Estado más eficiente, menos propietario y capaz de satisfacer las demandas de la población. Entre las transformaciones que se estaban poniendo en marcha a finales de la década de los ochenta, la reforma del Estado tenía un sitio sobresaliente porque, además de su profundidad, los cambios en el Estado generaban otras modificaciones en la sociedad.⁷

Por consiguiente, la liberalización financiera era parte primordial de la reforma del Estado. Por ello, se señaló que para lograr dicha reforma era importante diseñar una nueva política de financiamiento del desarrollo, la cual estuviera orientada, principalmente, a incrementar la generación y captación del ahorro interno para recuperar el crecimiento estable y sostenido. Al respecto, Rebolledo subraya lo siguiente: “Los avances en materia económica son, antes que nada, consecuencia del proyecto político más amplio de la reforma del Estado que (...) implica una nueva distribución de responsabilidades y prioridades tanto para éste como para la sociedad”.⁸

En ese contexto de transformaciones notables en México, puedo plantear que las primeras reformas estructurales y la propuesta de una estrategia de modernización y cambio estructural de la economía, bajo la administración de Carlos Salinas, permitieron la reestructuración de la deuda externa de México.⁹ Asimismo,

⁶ *ibid.*, p. 115.

⁷ *ibid.*, p. 10.

⁸ *ibid.*, p. 116.

puedo establecer que la reestructuración de la deuda externa era fundamental para la viabilidad de las reformas estructurales propuestas por Salinas. Es decir, sin reestructuración de la deuda no era posible modernizar la economía.

De este modo, para lograr un acuerdo con la banca internacional el gobierno de Salinas instrumentó el cambio estructural de la economía, donde el capital extranjero tuvo la posibilidad de invertir en las empresas gubernamentales privatizadas. ¿No se enmarca también en esta lógica la apertura comercial de 1986, como condición para las reestructuraciones de la deuda externa del país en ese momento?

Por lo tanto, desde mi punto de vista la modernización y el cambio estructural de la economía mexicana, la reforma del Estado y la liberalización financiera tuvieron como objetivo principal afrontar el problema del endeudamiento y, como segunda prioridad, atender las necesidades nacionales y hacer frente a un mundo más competitivo. El lema que puede caracterizar esta situación sería: Modernizar y liberalizar para pagar, a costa de lo que sea,¹⁰ porque tal parece que fue a costa de sumir al país en una crisis financiera.

Las siguientes tres citas son muy elocuentes y apoyan el planteamiento anterior:

*El saneamiento de las finanzas públicas junto con la reforma estructural de la economía, constituyen la condición necesaria para lograr una negociación exitosa de la deuda externa (...) Entre mayores sean los esfuerzos realizados en la reforma estructural, mejores serán los términos y condiciones de las reestructuraciones”.*¹¹

⁹ Entre las primeras reformas estructurales destacan: la disciplina fiscal, la reordenación de las prioridades del gasto público, la privatización de las empresas públicas y la liberalización del comercio.

¹⁰ Aquí estoy parodiando el lema que se hizo popular en relación con el Plan Baker: “Crecer para pagar”.

¹¹ José Ángel Gurriá. *La política de la deuda externa*, pp. 216-217.

*(...) la condición sine qua non para dar una base firme a los propósitos de reducir la inflación y reanudar el crecimiento fue renegociar la deuda externa”.*¹²

*La renegociación [de la deuda externa] del 89/90 validó un espléndido esfuerzo que México emprendió desde 1982-83 y sentó las bases para la revolución macro y microeconómica llevada a cabo por la administración del presidente Salinas”.*¹³

Por otro lado, es importante mencionar que la reestructuración económica de los países con mercados emergentes, a través de las reformas estructurales, sólo era posible en un ambiente político favorable. Guillermo Ortiz ilustra de manera fehaciente la facilidad con la cual el gobierno de Salinas instrumentó las reformas, al contar con un control político importante: “(...) la mayor parte de las reformas de primera generación requerían en muchos casos tan sólo de la voluntad de la autoridad para su ejecución. Un decreto basta para dismantelar las medidas de control de cambios y el control del déficit descansa en la firmeza del control del gasto público. Además, en muchos casos los gobiernos contaron con un entorno político que les permitió avanzar rápidamente en introducir cambios con consecuencias profundas en el sistema económico (...).¹⁴

Asimismo, es esencial señalar que la transformación económica y financiera, a partir de 1989, fue abrumadora. Difícilmente podía la población identificar las implicaciones de los cambios trascendentales que se estaban generando. Además, los sucesos políticos (control y represión de las fuerzas políticas opositoras a la transición: partidos, sindicatos y otros grupos sociales) desviaban la atención de la gente de las grandes reformas económicas que se instrumentaban.

En ese contexto, es reveladora la siguiente cita de Samuel P. Huntington: “Los dirigentes mexicanos se han dedicado a la enorme tarea de redefinir la identidad mexicana y han introducido reformas económicas fundamentales, que

¹² Juan Rebolledo, *op. cit.*, p. 117.

¹³ José Ángel Gurría, *op. cit.*, p. 206.

¹⁴ Guillermo Ortiz. *La fatiga de la Reforma, finanzas y desarrollo*, p. 17.

eventualmente deben llegar al cambio político. En 1991, uno de los principales asesores del presidente Carlos Salinas de Gortari me expuso ampliamente todos los cambios que estaba realizando el gobierno de Salinas. Al terminar, le hice notar ‘esto es muy impresionante y me hace pensar que básicamente lo que ustedes quieren es que México cambie de ser un país de América Latina a un país de América del Norte’; a lo que este asesor me respondió con sorpresa por mi comentario ‘exactamente, esto es lo que queremos, pero no podemos decirlo públicamente’¹⁵.

Para cerrar esta sección, presento algunos planteamientos en torno a los resultados de las reformas estructurales en México. Para Dornbusch el balance es positivo: “No obstante que mucho de la reforma se ha vuelto hoy sospechoso y que la reforma está manchada con corrupción, el principal logro en modernización económica no debe ser menospreciado. México dio un importante paso hacia una economía abierta y competitiva”.¹⁶

Para explicar la vorágine financiera de 1994 y 1995, este distinguido economista utiliza la siguiente analogía: consideremos a México como una empresa donde los ingenieros han desarrollado una tecnología sobresaliente, los trabajadores han realizado un gran esfuerzo para elevar la productividad y el departamento de ventas ha abierto con eficacia los mercados correspondientes. Sin embargo, cuando nadie está observando, los directores generales juegan en los mercados, especulan con divisas y provocan una pérdida gigantesca que eclipsa todos los beneficios de la reforma.¹⁷

Por su parte, Guillermo Ortiz se plantea lo siguiente: “¿El pobre desempeño se explica por la insuficiencia de la reforma o los excesos en la misma? El debate sobre políticas públicas en América Latina se ha centrado excesivamente en torno a si fallaron las reformas o su aplicación. Esta forma de plantear el problema (...) parece haber agotado su utilidad para avanzar en el diseño de una estrategia que

¹⁵ Citado por Leopoldo Solís, *op. cit.*, p. 138.

¹⁶ Rudiger Dornbusch. “The Folly, the Crash, and Beyond: Economic Policies and the Crisis”. En Sebastian Edwards y Moisés Naim (eds.). *México 1994, Anatomy of an Emerging- Market Crash*, p. 128.

¹⁷ *ibid.*, p. 133.

estimule el crecimiento. Desde esta óptica, se simplifica en exceso la verdadera complejidad del problema: se refuerza la falsa idea de que hay un conjunto de políticas que, en caso de ser adaptadas, resolverían los problemas de una vez por todas. Se valida con ello una percepción falsa entre el electorado al reforzarse la búsqueda de una quimera como solución pronta de los problemas”.¹⁸

Para Dornbusch las reformas eran positivas, pero no tuvieron el éxito que se esperaba de ellas por fallas en la instrumentación. Para Ortiz, preguntarse si fallaron las reformas o su aplicación ya no es útil, incluso es un obstáculo para el crecimiento económico de México. Es evidente que el planteamiento del segundo no se ubica en el ámbito del debate sobre políticas públicas, sino en la esfera de lo político.

En mi opinión, esos planteamientos poco fundamentados de ninguna manera cancelan la necesidad de formular y contestar las siguientes preguntas: ¿Generaron condiciones desestabilizadoras para la economía mexicana las reformas estructurales basadas en el consenso de Washington?¹⁹ ¿Cómo influyeron la corrupción y los errores de instrumentación para no alcanzar los objetivos de las reformas estructurales originalmente planteados?

3. Liberalización financiera (1989-1993)

De acuerdo con el gobierno de Carlos Salinas, la liberalización y modernización del sistema financiero, que se inició a partir de diciembre de 1988, fue posible gracias a la creación y consolidación de la banca múltiple, la formación y el desarrollo del mercado de valores y el saneamiento de las finanzas públicas. Se argumentaba que la liberalización era necesaria e improrrogable en virtud del papel medular que ese sector tiene en la movilización de los recursos y su consecuente canalización eficiente hacia la inversión productiva. Bajo el régimen de Salinas, la transformación tenía dos objetivos básicos que el sistema financiero

¹⁸ Guillermo Ortiz, *op. cit.*, p. 16.

¹⁹ Para identificar los elementos del programa de reformas económicas llamado Consenso de Washington original y del nuevo programa de reformas denominado Consenso de Washington ampliado, véase el anexo 1.

debía cumplir. Primero, incrementar y canalizar el ahorro nacional en forma eficaz a las actividades productivas más dinámicas. El segundo, ampliar, diversificar y modernizar el sistema para impulsar la productividad y la competitividad de la economía mexicana.

En principio, la liberalización financiera implicó la desregulación de las operaciones del sistema financiero en su conjunto y del bancario en particular, así como la reforma y adiciones a las leyes que regían a los distintos intermediarios financieros. Posteriormente, se profundizó con la reprivatización del sector bancario. Esos tres aspectos se examinan en la presente sección.

3.1 La desregulación operativa

El primer paso de la liberalización del sistema financiero fue la desregulación operativa. Esta desregulación estuvo ligada a la liberación de las tasas de interés bancarias, a la eliminación de la canalización obligatoria de recursos crediticios y a la sustitución y posterior eliminación del encaje legal y el coeficiente de liquidez. Las implicaciones más importantes de la desregulación operativa fueron las siguientes:

- a) La liberación de las tasas de interés permitió la desregulación de una parte significativa de la intermediación bancaria, con lo cual el sistema bancario podía aumentar velozmente su cartera de crédito.
- b) En 1989, la canalización selectiva del crédito se eliminó por completo con la corrección del déficit fiscal y el desarrollo de un mercado de valores gubernamentales.²⁰ A partir de entonces, los requerimientos financieros del sector público se cubrieron a través de la colocación de títulos gubernamentales y no por medio de créditos provenientes del sistema bancario. Es decir, el esquema de financiamiento interno del gobierno federal se modificó.

²⁰ La canalización selectiva del crédito es un instrumento monetario cuyo objetivo es fomentar o disminuir ciertos tipos de préstamos e inversiones del sistema bancario, de acuerdo con los objetivos de política financiera.

- c) En 1989, el régimen de encaje legal fue sustituido por un coeficiente de liquidez de 30 por ciento.²¹ Este coeficiente obligaba a los bancos a tener una reserva de liquidez de por lo menos ese porcentaje de su captación. En septiembre de 1991 se profundizó la desregulación del sistema bancario y se eliminó el coeficiente de liquidez, justo en el periodo de reprivatización (venta) de los bancos.

Un requisito imprescindible para la desregulación operativa de la banca fue la existencia de un mercado de valores desarrollado, sobre todo de deuda pública. Se necesitaba que el financiamiento al sector público no emanara necesariamente del sector bancario, para que los recursos así liberados pudieran ser colocados por estas instituciones a las tasas y plazos que ellas determinaran. Se puede percibir que la desregulación operativa liberaba recursos para ser utilizados libremente por los futuros dueños de los bancos. Por otro lado, el que las medidas de la liberalización operativa antecederan a la reprivatización de la banca las vuelve sospechosas, en el sentido de que se diseñaron para que la banca reprivatizada operara en un contexto completamente desregulado.

Por otra parte, una exigencia ineludible para tener un mercado de títulos de deuda pública fue contar con un marco regulativo adecuado para el desarrollo de este mercado. La reforma a la Ley del Mercado de Valores proporcionó ese marco jurídico que tenía el objetivo de incrementar las colocaciones de emisiones de valores mexicanos (públicos y privados) en los mercados del exterior, atraer flujos de capital y preparar a los intermediarios financieros para enfrentar la futura competencia externa.

3.2 Reformas legales

Las autoridades gubernamentales efectuaron cambios radicales del marco jurídico del sistema financiero mexicano para impulsar la liberalización financiera.

²¹ El encaje legal es un instrumento de política monetaria cuyo objetivo es el de regular el circulante y el crédito, y consiste esencialmente en un porcentaje de la captación bancaria que el Banco Central determina que debe quedar depositado con carácter de obligatorio en la institución.

En diciembre de 1989 se aprobaron las reformas a un conjunto de leyes que regulaban a la mayoría de los intermediarios financieros. De ellas, sobresalen las reformas a la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y a la Ley del Mercado de Valores. Meses más tarde, debido a las reformas constitucionales que permitieron la reprivatización bancaria, se presentó una nueva iniciativa por la que se propuso la expedición de la nueva Ley de Instituciones de Crédito y la derogación de la ley anterior. En ese contexto, quienes dirigieron la liberalización financiera señalaron que en diciembre de 1989 no tenían contemplado reprivatizar la banca y, por tanto, proponer una iniciativa de una nueva ley de Instituciones de crédito.²²

Entre los cambios jurídicos subsiguientes destacan las reformas a los artículos 28 y 123 constitucionales, referentes al restablecimiento del régimen mixto en la propiedad mayoritaria y en la prestación del servicio de banca y crédito, y a la autonomía del Banco de México.²³

Ya aprobada la reforma constitucional, la siguiente etapa fue expedir la nueva Ley de Instituciones de Crédito, la cual se publicó en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990. Esta ley establecía que la propiedad y control de los bancos comerciales quedara en poder de cualquiera de los sectores público, privado y social.

Asimismo, se expidieron La Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, que permitió que las instituciones de banca múltiple formaran parte de alguna agrupación financiera, y la Ley del Banco de México. También se reformaron y adicionaron diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores. Como parte de la reforma financiera, se negoció el capítulo de servicios financieros del TLCN y se establecieron los principales lineamientos de una nueva regulación prudencial.

²² Guillermo Ortiz Martínez. *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, p. 58.

²³ Como bien se sabe, ese régimen mixto derivó en un régimen privado y finalmente se transformó en un régimen de propiedad extranjera.

Un aspecto importante de las reformas legislativas de 1989 y de las nuevas leyes financieras de 1990 fue permitir la participación de extranjeros en el capital de los intermediarios financieros: hasta un 49% del capital común para la mayoría de tales intermediarios y hasta un 30% tratándose de bancos, casas de bolsa y sociedades controladoras de grupos financieros. Además de los porcentajes señalados, posteriormente se permitió en las leyes de instituciones de crédito, y para regular a las agrupaciones financieras, la emisión de capital neutro hasta por 30% del capital ordinario en bancos y sociedades controladoras de grupos financieros, siendo tal capital adicional susceptible de ser adquirido por extranjeros. Así comenzaba a perfilarse la tendencia que seguirían los bancos en el futuro.

Por otro lado, la ley de Instituciones de Crédito prohibía el otorgamiento de créditos a las personas relacionadas directa o indirectamente con la propiedad, manejo o control de la institución (accionistas, consejeros, parientes cercanos o empresas en que participen la institución o dichas personas). Dicha ley tampoco permitía otorgar servicios en términos demasiado alejados de las condiciones del mercado existentes en un momento determinado. Además, informaba y reforzaba las causas que podrían dar lugar a la revocación de la autorización para operar, con lo que se prevenían prácticas negativas en la oferta del servicio de banca y crédito. Por último, se reforzaban las funciones de inspección y vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria.

Las reformas jurídicas posteriores, como las realizadas a la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de junio de 1992, impulsaron la liberalización financiera al permitir formas adicionales de participación del capital nacional y extranjero tanto de la banca como de las sociedades controladoras de grupos financieros, y al actualizar aspectos de carácter operativo. Asimismo, en mayo de 1993 se elaboraron otras iniciativas de reformas legales, entre las que destaca la iniciativa de reforma constitucional para dar autonomía al Banco Central.

Como puede entreverse, la naturaleza de la desregulación operativa y de los cambios radicales del marco legal del sistema financiero, durante el régimen de Carlos Salinas, crearon las condiciones propicias para que los nuevos propietarios de la banca comercial pudieran operar en un ambiente completamente

desregulado y así obtener rendimientos extraordinarios, situación que a la postre redundó en la pérdida del sector bancario para el país.

3.3 Reprivatización bancaria

La liberalización financiera era un paquete amplio de medidas en el cual destacaba la reprivatización bancaria. Sin embargo, ¿por qué privatizar el sistema bancario?

De acuerdo con la versión oficial, Carlos Salinas reprivatizó la banca comercial por el nuevo papel que se le asignaba al Estado mexicano dentro de su proyecto de modernización de la economía. Además, se puntualizaba que se habían modificado en forma radical las condiciones que en su momento explicaron la estatificación de la banca. Por tanto, se consideraba que ya no era adecuado mantener la exclusividad del Estado en la oferta de los servicios bancarios, puesto que se enfrentaban importantes necesidades sociales y se tenían los instrumentos suficientes para ejercer una auténtica rectoría económica.

Al respecto, Pedro Aspe señala: “La privatización no consiste simplemente en la transferencia de empresas de propiedad estatal al sector privado, sino es un concepto mucho más amplio de reforma que implica la redefinición del papel del Estado y de la sociedad civil en la producción y redistribución del ingreso”.²⁴

Para impulsar la liberalización financiera, según los promotores de este proyecto, era inevitable efectuar una reforma constitucional que anulara la exclusividad del gobierno en la prestación del servicio de banca y crédito y que, por ende, diera acceso al sector privado a la actividad bancaria. En esa visión, el restablecimiento de un régimen mixto en la propiedad y en la oferta del servicio de banca y crédito favorecería un mayor flujo de recursos hacia la capitalización del sector, al tiempo que se liberarían los recursos que el Estado tenía comprometidos en las instituciones bancarias.

²⁴ Pedro Aspe Armella. *El camino mexicano de la transformación económica*, p. 172.

La reforma constitucional se sustentó en tres argumentos. El primero estipulaba que se debían atender las necesidades sociales de la población. El segundo indicaba que la estatificación de la banca ya no se justificaba; las circunstancias que la sustentaban se habían modificado debido a las transformaciones económicas, políticas y financieras en el país. El tercero señalaba la necesidad de ampliar el acceso y optimizar la calidad de los servicios de banca y crédito, evitando subsidios, prerrogativas y excesos.

Puede observarse que esos argumentos, además del planteamiento de la capitalización del sector, son muy endeblés. El primero es demagógico, el segundo ideológico y el tercero no garantiza que una banca reprivatizada pudiera alcanzar ese objetivo. Con respecto a la capitalización del sector, la evidencia empírica demostró en forma inmediata que la privatización no capitalizó al sector.

Una respuesta alternativa es que el problema del endeudamiento externo del sector público determinó el proceso de modernización y cambio estructural de la economía mexicana. Es decir, las presiones de los acreedores impulsaron esa estrategia de modernización, que incluyó de manera relevante la privatización de los sectores económicos estratégicos del país. En consecuencia, el gobierno de Carlos Salinas privatizó el sistema bancario porque debía cumplir con sus obligaciones financieras. Ante el endeudamiento público externo e interno y la imposibilidad de cumplir con las amortizaciones y los pagos de interés de la deuda, la única posibilidad para cumplir con las obligaciones financieras era vender las empresas y los bienes públicos.

Por otra parte, es importante mencionar los eventos más significativos en torno a la reprivatización del sector bancario y reflexionar en torno a ellos. En febrero de 1990, Carlos Salinas regresa de Davos, Suiza, y Pedro Aspe Armella (secretario de Hacienda y Crédito Público) le comunica a Guillermo Ortiz Martínez (subsecretario de Hacienda) las intenciones de Salinas de reprivatizar la banca. En ese momento sólo el gabinete económico sabía de esa decisión. A partir de ese instante, los funcionarios encargados de diseñar y poner en marcha el proyecto de reprivatización comenzaron a trabajar en forma acelerada. Sólo hasta el 2 de mayo de ese mismo año se da a conocer públicamente la disposición.

Aquí son pertinentes algunas reflexiones. Habían transcurrido pocas semanas de que el paquete de reformas financieras de diciembre de 1989 fue aprobado por el congreso. ¿Qué sucedió? ¿Por qué se tomó en forma tan precipitada la decisión de reprivatizar la banca? ¿Por qué diseñar y llevar a cabo la reprivatización con tal premura? Tengo dos hipótesis alternativas. La primera es que la reprivatización bancaria en un principio no estaba contemplada, y el viaje de Carlos Salinas a Davos en febrero de 1990 de alguna manera fue determinante para tomar esa medida privatizadora. La segunda apunta a que las reformas legales de diciembre de 1989 eran parte de una estrategia para encubrir la decisión ya tomada con anterioridad. De esa manera, se desactivaba una posible oposición organizada a la privatización bancaria, al enviar una señal falsa de que no se había considerado una medida de esa naturaleza. Con el beneficio de la retrospectiva, la segunda hipótesis es más probable.

El 4 de mayo de 1990, Pedro Aspe comparece ante las comisiones unidas de Gobernación y Puntos Constitucionales y de Hacienda de la Cámara de Diputados. En esta reunión señala que los recursos provenientes de la venta de los bancos se utilizarían para resolver problemas sociales urgentes sin poner en peligro la rectoría del Estado en materia bancaria y financiera, por las facultades de regulación que la ley otorga a la autoridad y que constituyen activos incluso redundantes en términos de la política económica. El Estado ejercería la rectoría económica en el ámbito financiero a través del fortalecimiento de sus funciones de normatividad, regulación y supervisión. Se pensó que la supervisión prudencial era suficiente para impedir una liberalización financiera sin control.²⁵

Sin embargo, los recursos de la venta de los bancos no se usaron para atender problemas sociales apremiantes. Al respecto, Ricardo Solís señala: la cantidad recibida por la venta de los 18 bancos, 12,000 millones de dólares aproximadamente, se destinaron al fondo de contingencia con el objetivo de reducir la deuda pública.²⁶ Además, el Gobierno Federal vendía divisas provenientes de

²⁵ Ortiz Martínez Guillermo. *La reforma financiera...* pp. 82 y 54.

²⁶ Ricardo Solís Rosales. "La transición financiera como factor determinante de la crisis bancaria", en Ricardo Solís Rosales (coord.). *Del FOBRAPOA al IPAB*, pp. 39-40.

las privatizaciones al Banco de México para resarcir la pérdida de reservas internacionales, como fue el caso en junio de 1994 por la renuncia del secretario de Gobernación Jorge Carpizo.

El día 11 de mayo se celebró una reunión de las comisiones arriba mencionadas para debatir la iniciativa de reprivatización. En ella el Partido Popular Socialista declaró que la reprivatización de la banca era una medida antidemocrática ya que se le cedería a una minoría acaudalada, voraz y antipatriota un área estratégica y cuantiosos recursos que deberían quedarse en poder de todos los mexicanos. El subsecretario de Hacienda, oponiéndose a las críticas a la reprivatización y efectuando un pronóstico involuntario pero correcto, señalaba: “Algunos de ellos, desgarrándose las vestiduras, afirmaban que estábamos regalando el país a manos especuladoras (...)”.²⁷

Ante las críticas a la reprivatización de la banca, las autoridades reconocieron que los bancos en poder del Estado se encontraban financieramente sanos y que, por tanto, mostraban utilidades en su operación. No obstante, ellos alegaban que la competencia a que estaban sujetos los bancos, frente a otros intermediarios financieros del país y extranjeros, obligaba a que todas las ganancias bancarias deberían complementarse con recursos del sector privado y de inversionistas extranjeros que se aplicarían a la capitalización de los bancos con el objetivo de mantener su nivel de eficiencia.

La verdadera razón era otra. La justificación real de la participación del sector privado en la propiedad de la banca tenía que ver con la reforma del Estado. La modernización económica de Salinas redefinía el papel del Estado, asignándole el papel de no propietario de sectores económicos estratégicos. Si el gobierno de Salinas hubiera optado por apoyar a la banca estatizada, mejorando el desempeño de los bancos comerciales, esa política hubiera sido incongruente con su proyecto general de modernización del Estado y con ello se habría derrumbado la justificación de la reprivatización bancaria.

²⁷ Guillermo Ortiz Martínez, *op. cit.*, pp. 80 y 84.

Las razones del régimen de Salinas para reprivatizar, por persuasivas que fueran, no lograban una total aceptación. Ese gobierno tuvo que negociar y concertar. El 11 de mayo de 1990 el Partido Acción Nacional (PAN) y la fracción parlamentaria del Partido Revolucionario Institucional (PRI) firmaron un acuerdo cuyos puntos, relevantes para esta investigación, fueron dos: el servicio de banca y crédito correría a cargo, indistintamente, del Estado y el sector privado; y la banca ajustaría su operación a prácticas y usos bancarios sanos, evitando así el otorgamiento de créditos preferenciales o de complacencia. Con ese convenio sólo restaba la aprobación en la Cámara de Diputados del proyecto de decreto sobre las reformas a los artículos 28 y 123 de la Constitución. Eso era todo; el Senado estaba controlado por el PRI, al igual que las legislaturas estatales.²⁸

Se llegó a afirmar que la sociedad poco a poco se estaba acostumbrando a la dinámica modernizadora (incluyendo privatizaciones) del gobierno.²⁹ En realidad no se acostumbraba, sino que las reformas se imponían drásticamente. Germán González Quintero, presidente de la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio (CONCANACO) en 1995, destaca el estilo autoritario de los secretarios de Estado de Salinas, y lo ejemplifica con Pedro Aspe: “Aspe era determinante en sus posiciones. Cuando lo conocí era ya un hombre hecho como secretario. El ser tan determinante, tan dominante de la situación, nos llevó a caer en algunos errores”.³⁰

En agosto de 1990, durante la Sexta Reunión Nacional de la Banca, Pedro Aspe señaló los ocho principios fundamentales que regirían el proceso de reprivatización bancaria: 1) establecer un sistema financiero más eficiente y competitivo; 2) asegurar una participación diversificada y plural en el capital de los bancos, con objeto de animar la inversión en el sector e impedir actos adversos de concentración; 3) articular la capacidad y calidad moral de la administración bancaria, con un apropiado nivel de capitalización; 4) garantizar que la banca mexicana sea controlada por mexicanos; 5) perseguir la descentralización y el arraigo regional de los bancos; 6) obtener un precio justo por los bancos; 7)

²⁸ *ibid.*, pp. 86-88.

²⁹ *ibid.*, p. 78.

³⁰ Fernando Ortega Pizarro. “Versión de la IP: con estos funcionarios sí se puede negociar”, p. 14.

alcanzar la conformación de un sistema financiero equilibrado; 8) inducir las sanas prácticas financieras y bancarias.³¹

El 4 de septiembre de 1990, Carlos Salinas expidió el acuerdo que establecía los principios y bases del proceso de reprivatización bancaria y creaba el Comité de Desincorporación Bancaria. El 25 de septiembre de 1990, el Comité dio a conocer dos documentos importantes: las Bases Generales del Proceso y el Procedimiento de Registro y Autorización de Interesados. El primer documento contenía los principios fundamentales y la conformación del Comité, el cual establecía las etapas del proceso: valuación, registro y enajenación. El segundo documento sirvió como base para el conocimiento y evaluación de los grupos interesados en la compra de los bancos.

Al Comité de desincorporación bancaria le fueron encomendados el diseño y la ejecución del proceso. Guillermo Ortiz fue nombrado presidente del Comité y la mayoría de las autoridades del sector financiero estuvieron representadas en él. Además, esta representación tuvo el apoyo de asesores y consultores nacionales y extranjeros. Por lo menos siete consultores externos (bancos de inversión estadounidenses y despachos de consultoría internacionales) estuvieron muy interesados en participar desde el principio en el proceso de reprivatización.

Por otro lado, la Comisión Intersecretarial de Gasto y Financiamiento se erigió formalmente en este proceso de reprivatización bancaria, como el órgano supremo en la toma de decisiones. Esta comisión estaba integrada por los titulares de las secretarías de Hacienda (Pedro Aspe), del Trabajo (Arsenio Farrell), de la Contraloría General de la Federación (María Elena Vázquez), de Comercio (Herminio Blanco), de Desarrollo Social (Luis Donald Colosio), así como del Banco de México (Miguel Mancera). Dicha comisión tuvo conocimiento de las cuestiones más trascendentes del proceso y realizó dictámenes al respecto.³²

Aquí es conveniente señalar que la responsabilidad de la reprivatización bancaria y de sus implicaciones no puede atribuirse, en particular, a una persona,

³¹ Guillermo Ortiz Martínez. *La reforma financiera...* pp. 215-217.

³² *ibid.*, p. 226.

a un grupo o a una instancia de poder o de gobierno. La decisión fue tomada por Salinas, el diseño fue responsabilidad de un pequeño grupo de funcionarios públicos y el desarrollo y posterior aprobación fue un asunto de los poderes Ejecutivo, Legislativo y Judicial.

La elección de la asesoría externa. El acuerdo presidencial anticipaba la existencia de asesores externos al Comité para colaborar en el diseño estratégico de la reprivatización bancaria, y también para resolver los problemas que se presentaron en su desarrollo. El presidente del Comité responde a la pregunta: ¿era necesaria la asesoría externa?, de la siguiente manera: “(...) desde que se concibió el diseño mismo de la desincorporación se tuvo en mente la idea de contratar asesores externos, quizá entonces sin una noción totalmente definida de cuáles serían sus actividades precisas. (...) nuestro país no había antes atravesado por un proceso como el que en ese momento afrontaba; por lo tanto, era riesgoso – por un lado– y hasta irresponsable –por el otro– intentar el manejo de todo el proceso sin contar con la ayuda de personas con experiencia (en el viaje hecho a Francia además se nos había insistido en la utilidad de contar con estas asesorías)”.³³

En este punto es pertinente preguntarse: ¿por qué sólo la asesoría externa en el proceso de la reprivatización bancaria, y no en todo el proceso de liberalización del sistema financiero? ¿Acaso no era también riesgoso e irresponsable emprender el diseño de un proceso de liberalización financiera sin parangón en el sistema financiero mexicano, careciendo de asesoría experta y especializada? En particular, la asesoría especializada en materia de supervisión bancaria era fundamental.

Al respecto, se dijo algo muy importante: “(...) se tenía también conciencia de que la presencia de dichos asesores externos sería un factor más para inspirar la confianza que requería el proceso”.³⁴ ¿Para quién y por qué se deseaba inspirar la confianza en el proceso de reprivatización? El autor no da respuesta a esa interrogante.

³³ *ibid.*, p. 232.

³⁴ *idem.*

El comité de desincorporación decidió que CS First Boston fuera el asesor general del proceso de reprivatización. Es muy interesante que el presidente de First Boston, Pedro Pablo Kuczinsky, se involucrara de manera decidida en el proceso, porque es un miembro destacado del Institute of International Economics y un promotor clave de las reformas estructurales en los países con mercados emergentes, particularmente en América Latina.

El Comité decidió que, además del asesor general, sería necesario emplear a consultores independientes al propio Comité y a los bancos, con el propósito de efectuar la valuación de las instituciones. En consecuencia, se determinó contratar los servicios de dos despachos: Booz Allen & Hamilton de México y Mc. Kinsey & Co., ya que se contaba con muy poco tiempo para valorar 18 bancos.

¿Por qué tanta premura? No se justificaba, pero la prisa era evidente: “(...) se había trabajado a marchas forzadas en los temas de asesoría externa, valuación, calificación de cartera y prospecto. Comenzaban a recibir las primeras solicitudes de registro (...) para entonces ya se había avanzado mucho”.³⁵ ¿Por qué tanta prisa? La premura era sospechosa.

En el año 2003, Guillermo Ortiz da una explicación al respecto: “En un diseño óptimo, primero se habría reflexionado sobre como funcionarían los mercados y los esquemas de regulación y supervisión que debían acompañar las privatizaciones, así como los incentivos que se estaban generando para las nuevas empresas. Sin embargo, había un elemento de estrategia política: aquellos que proponían reformar tan rápido como fuera posible buscan asegurar la irreversibilidad del cambio. En esta visión se pierde completamente cualquier sentido de la secuencia óptima y de los elementos necesarios para asegurar el funcionamiento eficiente de las nuevas empresas creadas en el proceso de privatización. En el resultado final, la fatiga en el proceso de reforma obedece en gran medida a las complicaciones resultantes”.³⁶

³⁵ *ibid.*, p. 230.

³⁶ Guillermo Ortiz Martínez. *La fatiga de la reforma...* p. 16.

Para el Comité, el registro de interesados en comprar los bancos fue una de las piezas importantes de todo el proceso de reprivatización, ya que a través de ese filtro se determinó el tiempo de venta de los bancos y su orden. Además, de acuerdo con el Comité, el registro promovió una mayor competencia y logró conformar nuevos grupos a partir de los inicialmente presentes. En total se concedieron 144 constancias de registro, correspondientes a 35 grupos interesados en la compra de las 18 instituciones de banca múltiple.³⁷

Para cerrar la primera parte de esta sección, es importante mencionar algunos aspectos de la apertura de los servicios financieros. Según las autoridades del sector, todos los cambios de políticas que afectaron al sistema financiero, de diciembre de 1988 a diciembre de 1993, tuvieron el propósito común de garantizar que dicho sistema desempeñara un papel acelerador en la recuperación macroeconómica. Asimismo, advertían que además de la necesidad de apoyar el programa de estabilización económica, existía otra razón para la modernización financiera: la apertura de la economía a la competencia externa. En consecuencia, el sistema financiero no podía mantenerse al margen del proceso de apertura de la economía mexicana.

La apertura del sistema financiero se pensó como un instrumento adicional al resto de las reformas que se han realizado en ese sector. Sólo al enfrentar a la competencia externa podrían los intermediarios financieros mexicanos garantizar al sector productivo acceso a recursos financieros a precios internacionales. En la concepción de las autoridades de ese momento, los beneficios de la apertura del sector financiero no se alcanzarían si ésta se efectuaba en forma repentina. La reforma financiera debería tener una oportunidad adecuada para consolidarse. Por lo tanto, la apertura del sistema financiero se concibió de manera gradual, para minimizar los riesgos de fracasos de los intermediarios antes de que la reforma se consolidara.

Sin embargo, Joseph Stiglitz está en lo correcto cuando afirma que es un error económico que un país en desarrollo, con un sistema bancario débil, abra

³⁷ Véase el anexo 2 para identificar las 18 instituciones bancarias.

sus mercados ya que la entrada y salida de dinero caliente que se presentan con la liberalización de los mercados de capitales, provoca estragos.³⁸

Las negociaciones del TLC finalizaron en agosto de 1992, un poco después de la privatización de los bancos comerciales y la formación de los grupos financieros. De hecho, el mayor avance en materia de apertura fue resultado del Tratado de Libre Comercio. Conforme al tratado, los proveedores de servicios financieros de un país miembro del TLC podrían establecerse en el territorio de los otros países signatarios para realizar operaciones de banca, seguros, valores y otro tipo de servicios financieros.

Evaluación de la reprivatización bancaria. En primer término, se expone la sorprendente evaluación de uno de los principales protagonistas del proceso de reprivatización de la banca: “En cuanto al proceso de privatización (...) éste es aún insuficiente, pero no sólo por la falta de celeridad en la venta de activos en manos del Estado, sino también por deficiencias en el diseño de estos procesos. El sentido de la reforma era traspasar ciertas actividades del ámbito de competencia del Estado al mercado y permitir aquél enfocarse en las actividades que le son propias. Sin embargo, la venta de activos antes en manos del Estado no siempre resultó en el desarrollo de mercados y de empresas eficientes. En muchos casos faltó el fortalecimiento del marco regulatorio. Las privatizaciones no siempre se hicieron de acuerdo a las mejores prácticas disponibles y, en ocasiones, resultaron en la conversión de un monopolio público en uno privado. Peor aún, frecuentemente se generaron estructuras perversas de incentivos tanto para reguladores, como para regulados”.³⁹

En segundo lugar, veremos con mayor detalle las objeciones al proceso de reprivatización bancaria. Para ello, me apoyo en el informe del auditor canadiense Michael Mackey, el cual contribuyó a la comprensión de la estatización de la banca, la liberalización financiera, la reprivatización bancaria, la crisis financiera, la resolución de la crisis (sobre todo del rescate bancario) y el costo fiscal corres-

³⁸ Joseph E. Stiglitz. *El malestar en la globalización*.

³⁹ Guillermo Ortiz Martínez, *op. cit.*, p.15.

pondiente. La conclusión general del informe es que el desempeño de las autoridades fue ineficaz durante la estatización, la reprivatización y el rescate bancario.

Por lo que respecta a la reprivatización bancaria, presento las principales conclusiones del informe final de Mackey y una reflexión crítica sobre esos resultados.⁴⁰

1. Las autoridades financieras no tenían un diagnóstico correcto de la situación de los bancos que iban a privatizar, y no explicitaron que desde antes de la privatización los bancos presentaban problemas serios de capitalización, de cartera, de recuperación de créditos y de administración, los cuales se trasladaron a los compradores al privatizar.

En realidad, los problemas financieros de las principales instituciones bancarias en poder del Estado no les impedía generar utilidades. Por otro lado, conviene aclarar que a los compradores de la banca no les importaba la situación real de las instituciones o sabían perfectamente lo que adquirirían; tan era así, que no les importó pagar un precio alto por los bancos, ya que los negocios en perspectiva prometían ser generosos.⁴¹ La mayoría de los nuevos banqueros consideraron la propiedad de los bancos como un medio para tener acceso a financiamiento barato, y para contar con condiciones apropiadas para empresas relacionadas.

2. Las autoridades no investigaron bien ni conocieron a fondo a quienes serían los nuevos banqueros (los prospectos de dueños y los funcionarios de alto nivel de los bancos), quienes no pudieron enfrentar los problemas que desde la estatización arrastraban los bancos. Las instituciones bancarias fueron subastadas

⁴⁰ Me apoyo parcialmente en dos reportajes de la revista *Proceso*: Antonio Jáquez. “Descuido gubernamental e ineptitud privada en la banca, el origen de ‘operaciones irregulares y fraudulentas’”. *Proceso*, núm. 1186, 25 de julio de 1999; Carlos Acosta Córdova y Raúl Monge. “La banca estatizada, reprivatizada y ‘rescatada’ acumuló anomalías e ilícitos hasta el colapso zedillista”. *Proceso*, núm. 1185, 18 de julio de 1999. Este último reportaje señala que las ideas provienen de una grabación que hizo Jorge Silva, diputado del PRD, de una reunión que sostuvieron los auditores de Mackey con legisladores mexicanos.

⁴¹ Véase el anexo 2 para conocer los precios que fueron pagados por la adquisición de los bancos.

al mejor postor y terminaron vendiéndose a personas sin experiencia bancaria, que se convirtieron en propietarios desacertados. Las autoridades maximizaron el precio de venta de los bancos, sin prestar la atención debida a otros problemas y objetivos importantes.

Se debe señalar que las autoridades –en particular el Comité de Desincorporación Bancaria– sabían que los propietarios de los grupos financieros iban a adquirir la mayoría de los bancos del sistema, y entre ellos los más importantes.⁴² Estos financieros fueron apoyados por el gobierno desde 1983, por lo cual era obvio que los conocían y sabían cómo se desempeñaban en el ámbito financiero. Sus habilidades especulativas habían quedado ampliamente demostradas con el crack de la bolsa en 1987. Debido a esto, se critica al expresidente Miguel de la Madrid Hurtado por el apoyo que les brindó, así como por crear una banca paralela a la banca nacionalizada y enriquecer a los especuladores a costa de los ahorradores con el fraudulento crack de 1987.

3. El gobierno descapitalizó a los bancos, ya que las autoridades retiraron del sistema el capital que los nuevos banqueros utilizaron para pagar la adquisición de esas mismas instituciones, no obstante que las autoridades sabían de la falta de capital en el sistema de ese entonces.

También es importante mencionar que en la adquisición de los bancos hubo poco capital fresco, ya que los nuevos banqueros se prestaban entre ellos para comprar las acciones bancarias. Con ese tipo de prácticas participaron en la descapitalización de los bancos, descapitalización que se convertiría posteriormente en el principal problema del sector. En consecuencia, no hay duda de que existió corresponsabilidad del gobierno y los nuevos banqueros para descapitalizar al sistema.

4. No se evitó la concentración del capital bancario en unos cuantos accionistas. Al iniciarse el proceso de privatización, se estableció un límite respecto a la posesión de acciones con derecho a voto de los bancos, así como para las

⁴² Véase el anexo 2 para identificar a los grupos financieros que adquirieron las instituciones bancarias.

sociedades financieras controladoras. Se limitó a las personas físicas y morales la titularidad de acciones en no más de 5% del total, sujeto a un incremento no mayor de 20% con la aprobación de Hacienda. Sin embargo, se dieron exenciones transitorias a grupos financieros, permitiéndoles obtener más del 20 por ciento. Esto trajo como resultado que la propiedad de algunos bancos se concentrara en un grupo demasiado reducido de accionistas, quienes ejercían una influencia importante en estos bancos.

De esta manera, la concentración de la propiedad bancaria en pocas personas, la participación de grupos financieros en la estructura accionaria de los bancos, el uso de los bancos para efectuar operaciones con partes relacionadas y la ejecución de transacciones no efectuadas en términos de mercado, debilitaron financieramente a las instituciones bancarias. En particular, las enormes transacciones realizadas por los bancos con empresas relacionadas a grupos financieros los puso en riesgo. Por lo tanto, este contexto abrió una amplia oportunidad para los nuevos banqueros de efectuar operaciones bancarias que involucraran operaciones irregulares y fraudulentas.

5. Antes de la privatización bancaria, la supervisión fue ineficaz. La Comisión Nacional Bancaria no estaba capacitada, no tenía los medios para supervisar los bancos. Además, el marco regulativo era prácticamente inexistente, sin reglas ni procedimientos relativos a los derechos de los acreedores, a las leyes de quiebra y a la protección de los ahorradores.

Asimismo, el informe indica que la Comisión fue incapaz incluso de supervisar y vigilar el proceso mismo de reprivatización de la banca. Por ejemplo, en la compra de los bancos la Comisión no verificó que se estuviera usando dinero fresco ni detectó que la compra se financió con capital proveniente de préstamos entre bancos, o entre bancos y compañías internacionales.⁴³ La privatización no estaba sustentada por un apoyo complementario en las actividades

⁴³ Es importante tener presente que la existencia de las acciones serie “C” dentro del capital social de los bancos comerciales obedecía a la posibilidad de que el capital extranjero pudiera también ser propietario de los bancos. Esto revestía una gran importancia para la reprivatización, debido a que algunos grupos de compradores tenían el propósito de asociarse con los inversionistas extranjeros para la adquisición de los bancos.

de supervisión y regulación, que constituía una necesidad mucho mayor en un ambiente privatizado. La supervisión y vigilancia fueron totalmente laxas, debido principalmente a que los supervisores de la Comisión Nacional Bancaria no tenían la experiencia ni el juicio para normar a los bancos privatizados. La estructura regulativa fue muy deficiente y rudimentaria, y las reglas para la capitalización de los bancos y para la clasificación de los créditos no estaban bien definidas. Tampoco había una definición precisa de lo que era un crédito relacionado, ni existían las normas de contabilidad y las reglas para la administración y supervisión de riesgos.

Las autoridades financieras no quisieron reconocer las necesidades supervisoras y regulativas de un sistema bancario privatizado, con el resultado de que tomaron muy pocas acciones, mismas que a la postre resultaron insuficientes. Sólo hasta 1994, cuando ya se tenía un crecimiento peligroso del crédito bancario y el sistema era vulnerable a las presiones externas, las autoridades se preocuparon por la supervisión y regulación del sistema.⁴⁴

Desde mi punto de vista, argumentar que la supervisión y la vigilancia fueron totalmente laxas, debido principalmente a que los supervisores de la Comisión Nacional Bancaria no tenían la experiencia ni el juicio para normar a los bancos privatizados, es incorrecto ya que la laxitud se derivaba de una política de Estado. Además, hacer énfasis en la incapacidad de la Comisión durante el proceso de reprivatización es soslayar el hecho de que el poder que se le atribuyó al Comité de Desincorporación Bancaria era superior al de la Comisión. Dado ese poder, dicho Comité tuvo una mayor responsabilidad que la Comisión en los resultados del proceso de reprivatización.

Uno de los principales protagonistas del proceso lo señala de manera contundente: “Es igualmente desafortunado y frecuente el encontrar casos en los cuales el Estado ha otorgado garantías implícitas e incluso explícitas a los inversionistas privados que se han aventurado a invertir en los sectores que antes controlaba el Estado. Ello refleja en buena medida problemas en otros ámbitos,

⁴⁴ Éste es un indicio de que la crisis bancaria que se estaba gestando conducía al país a la crisis cambiaria de 1994.

en particular la falta de desarrollo de mercados de capitales profundos capaces de proveer de financiamiento a proyectos de riesgo a largo plazo. El resultado ha sido el otorgamiento de garantías públicas al rendimiento a la inversión privada, ya sea mediante la laxitud del regulador, o mediante el otorgamiento de garantías financieras (...)"⁴⁵

En definitiva, la reprivatización bancaria estuvo mal diseñada e instrumentada. La reprivatización se realizó con grandes expectativas, por parte de los compradores, de obtener considerables ganancias con las operaciones bancarias. Este afán desmedido de los nuevos banqueros de generar ganancias en sus operaciones provocó, entre 1991 y 1994, un incremento en la oferta de créditos que dio como resultado un sobreendeudamiento del sistema bancario por la concesión excesiva de préstamos y por apalancar con fondos externos los créditos en dólares a corto plazo. Este crecimiento crediticio suscitó una disminución en la calidad de los activos de los bancos, un aumento en la exposición al riesgo y un incremento constante en créditos vencidos. Además, los fondos que el gobierno obtuvo por la venta de los bancos no ingresaron al sistema bancario, y eso contribuyó a su descapitalización. Todo lo anterior debilitó al sistema bancario. Sin embargo, en el deterioro del sistema tuvo un papel relevante la política gubernamental de laxitud deliberada en la supervisión y regulación de las instituciones bancarias.

Por lo tanto, la crisis bancaria no se originó en diciembre de 1994 sino que se gestó con anterioridad. Lo que hizo la crisis de 1994-1995 fue detonar o agravar la crisis de los bancos ya debilitados. De esta manera, el desplome del sistema bancario mexicano fue de tal magnitud que no ha tenido antecedente en ninguna otra parte del mundo.

En ese contexto, es relevante la siguiente pregunta: ¿se podía desregular el sistema financiero sin hacerlo vulnerable a una crisis financiera? La respuesta es no. La liberalización financiera profundiza la creación de mercados financieros altamente organizados, cuya alta liquidez promueve comportamientos de

⁴⁵ Guillermo Ortiz Martínez. *La fatiga de la reforma...* p. 15.

especulación entre los participantes en los mercados financieros, los cuales juegan un papel importante en la creación de las condiciones que conducen a la crisis. Al respecto, Kaminsky señala: “(...) la evidencia de los mercados emergentes, con mayores auges y caídas en el periodo inmediato posterior a la liberalización, da un apoyo a los argumentos de excesivos ciclos financieros que siguen a la liberalización”.⁴⁶

Asimismo, son importantes las siguientes preguntas: ¿Entregó el gobierno de Carlos Salinas de manera irresponsable la banca a financieros y empresarios motivados exclusivamente por el afán de lucro? ¿Existieron presiones de grupos financieros y empresariales sobre el Estado para la creación de condiciones ventajosas en la adquisición de los bancos? ¿Fueron las reformas estructurales, en particular la reprivatización bancaria, el caso más importante de corrupción, tráfico de influencias y conflicto de intereses?

Es imposible dar respuesta con pruebas inequívocas a esas preguntas; sin embargo, se puede reflexionar en torno a ellas y adelantar algunas hipótesis.

La liberalización financiera promovió un incremento importante de flujos internacionales de capital hacia nuestra economía, al eliminar las restricciones al libre movimiento del capital financiero internacional. Este proceso generó oportunidades de beneficios extraordinarios para banqueros y empresarios nacionales e inversionistas extranjeros. Este contexto libre de restricciones y con una política de Estado de laxitud extrema en la supervisión y regulación bancaria impulsó la mala administración de los fondos y facilitó la corrupción.

El sector privado percibió en la reprivatización bancaria la oportunidad de hacer “grandes negocios”, de obtener beneficios extraordinarios. El objetivo principal ya no sería contar con un sistema financiero eficiente sino obtener mayores ganancias, postura “natural y racional” ya que los intereses del sector privado en pocas situaciones coinciden con el interés colectivo.

⁴⁶ Graciela L. Kaminsky y Sergio L. Schmukler. *Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization*, pp. 24 y 25.

Guillermo Ortiz es muy sugerente al respecto cuando señala que en el sector financiero la expectativa de ganancias extraordinarias estaba en el ánimo de los compradores de la banca. El precio era lo menos importante para ellos, ya que los bancos ofrecían inmejorables oportunidades y los adquirientes se encargarían de aprovecharlas.⁴⁷

Podemos concluir esta sección sosteniendo que la reprivatización bancaria fue una decisión autoritaria impulsada por factores internos y externos, y promovida para cumplir fundamentalmente con los compromisos del endeudamiento del país. Los argumentos poco sólidos a su favor no se sostuvieron en los hechos: la reprivatización no era necesaria. Con el beneficio de la retrospectiva, se puede afirmar que hubiera sido más conveniente para el país una liberalización financiera sin reprivatización bancaria. Sin embargo, la historia fue diferente: las reformas financieras operativa y jurídica se llevaron a cabo básicamente para lograr una “exitosa” reprivatización bancaria.

4. El endeudamiento del sector privado y la crisis económico-financiera de 1994 - 1995

En esta sección establezco los elementos básicos para fundamentar mi explicación de la crisis económico-financiera de 1994-1995. Desde mi punto de vista, la amplia disponibilidad de recursos financieros, principalmente provenientes del exterior, y el manejo irresponsable de esos recursos por parte de los nuevos banqueros y empresarios, condujeron al endeudamiento del sector privado. Este endeudamiento y la sobrevaluación del peso (impulsada por la entrada de capitales externos) provocaron el desequilibrio de la balanza de pagos que detonó la crisis económico financiera de 1994-1995.

La liberalización financiera fue uno de los elementos más importantes, en particular la reprivatización del sector bancario, en la generación de las condiciones que llevaron a la crisis. Es decir, la liberalización financiera contribuyó de manera destacada al endeudamiento del sector privado y a la apertura de nuestra

⁴⁷ Guillermo Ortiz Martínez. *La reforma financiera...* p. 243.

economía a los flujos internacionales de capital (que impulsó la sobrevaluación del tipo de cambio), factores que llevaron al desequilibrio de la cuenta corriente de la balanza de pagos y a la crisis.⁴⁸ En suma, la crisis fue el producto de las reformas estructurales, en particular de la reforma financiera.

4.1 La deuda externa del sector privado

En la década de los años ochenta se dio un proceso acelerado de desendeudamiento del sector privado: se pasó de un saldo de 21,900 millones de dólares en diciembre de 1981 a un saldo de 4,969 millones de dólares en diciembre de 1989. Una gran proporción de la deuda cancelada del sector privado correspondió a la deuda que participó en los programas de FICORCA. En el segundo semestre de 1989 el sector privado, al igual que el sector público, regresa al mercado voluntario de capitales y el proceso de desendeudamiento del sector privado se invierte. Así, entre 1990 y 1992 el saldo de la deuda privada aumenta en promedio 34.9% anual.⁴⁹

José Ángel Gurría manifiesta su preocupación por el crecimiento de la deuda externa del sector privado: “Al finalizar 1993 (...) la deuda externa del sector privado y la de los bancos, ya privatizados, señala un dinamismo preocupante. El saldo de la deuda externa de los bancos comerciales supera los 20,000 millones de dólares y la de las demás empresas del sector privado se cifra en alrededor de 10,000 millones de dólares. Más que los saldos nominales lo que llama a la reflexión es la velocidad de su crecimiento en los últimos cuatro años. El país tendrá cada vez más y mejor acceso al crédito externo. El principal beneficiario de este acceso será el sector privado. Debe evitarse a toda costa que esta nueva disponibilidad de recursos externos, en manos de cientos o miles de empresas privadas, se convierta en fuente de problemas futuros de balanza de pagos que afecten a todo el país”.⁵⁰

⁴⁸ Como ya se mencionó, el ingreso masivo de flujos de capital privado internacional fue impulsado inicialmente por la reestructuración de la deuda externa.

⁴⁹ José Ángel Gurría, *op. cit.*, pp. 199-200.

⁵⁰ *ibid.*, pp. 200-201.

En relación con el mayor acceso al crédito externo, en un contexto internacional de reducidas tasas de interés México recibía más inversión externa conforme iban avanzando las reformas económicas. Esta recepción de capital era fomentada por la inexistencia de restricciones al ingreso de flujos de capital y por la renegociación de la deuda externa del país. Los flujos crediticios externos al sector privado pasaron de menos 193 millones de dólares en 1988 a 23,200 millones de dólares en 1993.⁵¹

Por otro lado, de diciembre de 1988 a noviembre de 1994 el crédito de la banca comercial al sector privado se incrementó en términos reales en 277%, o 25% anual. Los pasivos de las tarjetas de crédito alcanzaron una tasa anual de 31%, el crédito directo para los bienes de consumo durable se elevó a una tasa anual de 67% y los préstamos hipotecarios a una tasa anual de 47%, todos en términos reales. Este incremento de la oferta de crédito se debió principalmente a: la liberalización financiera, la reducción considerable de la deuda pública, el auge de los mercados de valores y de bienes raíces, la facilidad para obtener financiamiento a través de la colocación de bonos en los mercados internacionales, y la mejoría en las expectativas económicas.⁵²

La causa principal del incremento de la deuda de los bancos y de las demás empresas del sector privado fue la liberalización financiera. Esta liberalización permitió que la mayoría de los bancos fueron comprados sin que sus nuevos propietarios los capitalizaran; al mismo tiempo, la inexistencia de reglas de capitalización basadas en el riesgo de mercado promovió los desequilibrios activos-pasivos que condujeron a una estructura de pasivos altamente líquida. Además, dentro de la apertura financiera los impuestos sobre los flujos internacionales de capital (dividendos, intereses, etc.) fueron drásticamente reducidos o eliminados. Asimismo, la instrumentación de la liberalización financiera tuvo errores importantes, como la deficiente supervisión bancaria y la premura con la que se privatizaron los bancos.

⁵¹ Francisco Gil -Díaz. "The Origin of Mexico's 1994 Financial Crisis", p. 3.

⁵² *ibid.*, pp. 1 y 3.

En relación al último punto, es importante advertir que en este documento he cuestionado tanto el hecho de privatizar los bancos como la forma de instrumentar la privatización. No he considerado a la privatización bancaria como un factor más que contribuyó al extravío de la liberalización financiera. La tesis que he manejado en este trabajo es que la privatización fue la parte central de la liberalización financiera, la cual contribuyó en forma importante al endeudamiento del sector privado y a las crisis bancaria, cambiaria y de deuda.

Hubo también otras causas que aumentaron la deuda del sector privado. Los bancos comerciales tenían acceso a cantidades exageradas de fondos del mercado de dinero ya que podían contar, en cualquier momento, con una oferta ilimitada de facilidades crediticias en el Banco Central. Por el respaldo ilimitado a los pasivos bancarios, se incrementó el riesgo moral. La banca de desarrollo expandió de manera considerable su crédito. Se aumentó el poder de compra de los vendedores internos de Cetes al permitirse, en diciembre de 1990, la compra de estos instrumentos de inversión a extranjeros. El sector bancario no tenía un buró de crédito para préstamos al consumidor, y tampoco utilizó el buró disponible para préstamos a las empresas. Finalmente, existía una profunda transformación estructural en la economía que alteró en forma drástica muchos precios relativos, los cuales cancelaron oportunidades en sectores tradicionales, convirtieron buenos proyectos en malos proyectos y frenaron la capacidad de muchos sectores y empresas para pagar el servicio de la deuda.

Todos los elementos arriba mencionados, que generaron el endeudamiento del sector privado, son factores que crearon las condiciones para la crisis de 1994. Éste es un ejemplo de una liberalización financiera que hundió al país en una crisis financiera. Sin embargo, para Pedro Aspe (secretario de Hacienda), a principios de 1994 no había problemas: “La modernización financiera, como parte de la reforma del Estado, ha tenido un impacto positivo en el sector y la economía”.⁵³

⁵³ Guillermo Ortiz Martínez, *op. cit.*, p. 9.

4.2 La crisis económico-financiera de 1994 - 1995

Antes de iniciar esta sección, es importante definir el concepto de crisis financiera. Este concepto involucra diferentes combinaciones de crisis o problemas cambiarios, bancarios y de deuda. La crisis cambiaria surge cuando un desequilibrio macroeconómico o un ataque especulativo sobre la moneda de un país da como resultado una devaluación o una fuerte presión al Banco Central para defender la moneda; el Banco central vende una gran cantidad de divisas de su reserva o incrementa de manera significativa la tasa de interés para ese propósito. La crisis bancaria ocurre cuando una quiebra bancaria, actual o potencial, induce a los bancos a suspender el cumplimiento de sus obligaciones o compromete al gobierno a intervenir para prevenir ese incumplimiento a través de un apoyo financiero a gran escala. La crisis de deuda surge cuando un prestatario se vuelve insolvente o cuando el prestamista presume esa insolvencia y, por tanto, rechaza la concesión de nuevos préstamos y trata de liquidar los existentes.

La crisis de México en 1994-1995 se ha descrito como la primera crisis financiera del siglo XXI, es decir, la primera crisis financiera importante que golpea a una economía con mercado emergente en el nuevo mundo de mercados financieros globalizados.

Jeffrey Frankel señala que en las investigaciones realizadas por The National Bureau of Economic Research (NBER) se proponen varias explicaciones sobre las causas de la crisis de los mercados emergentes en la década de los noventa.⁵⁴ En esas explicaciones se destacan los siguientes factores: el volumen considerable y variable de los flujos de capital en los modernos y liberalizados mercados internacionales de capital; la composición de los flujos de capital hacia los mercados emergentes; la concentración de la deuda de corto plazo denominada en dólares en los mercados emergentes; el comportamiento de los inversionistas internacionales; los incrementos en las tasas de interés mundiales, los cuales jugaron un papel fundamental en las crisis de los ochenta, aunque en las crisis de la segunda mitad de los noventa fueron menos relevantes; y la persistencia de mantener regímenes cambiarios de tipos de cambio fijos en esos mercados.

⁵⁴ Estas investigaciones son parte del International Finance and Macroeconomics Program. El director del programa es Jeffrey Frankel.

Por otra parte, algunos analistas manifestaron que, en buena medida, los factores que causaron la crisis asiática tiene relación con: la corrupción; las relaciones incestuosas entre los poderes públicos, las grandes empresas y las instituciones financieras; los defectos o la opacidad de la gestión pública; la responsabilidad difusa; y la falta de transparencia de la administración.

Para Michael Pettis las crisis financieras en las economías con mercados emergentes fueron causadas por políticas financieras equivocadas. Las políticas económicas que influyen en los fundamentos, o el lado real de la economía, son importantes; sin embargo, el manejo erróneo de la estructura de capital nacional puede impedir que incluso las mejores políticas económicas funcionen. La administración deficiente de la estructura de capital puede causar estancamiento económico e inestabilidad y, posteriormente, el colapso y la crisis financiera. Pettis agrega que para Hyman Minsky las crisis financieras son –siempre y en cualquier lugar– la consecuencia de estructuras de capital frágiles. Una vez que un país ha entrado en crisis no crecerá hasta que su estructura de capital se repare, de manera explícita por medio de la acción del gobierno, o lentamente, cuando la carga de la deuda se reduzca.⁵⁵

Pettis explica su planteamiento: algunos tipos de crisis financieras no están relacionados con la mala política económica, sino con la mala administración del balance nacional. Esas crisis no suceden porque las políticas económicas locales sean erradas, porque el flujo de capital sea excesivo, porque los inversores internacionales se comporten de manera irracional o incluso porque los regímenes monetarios no sean los adecuados. Ocurren más bien por otras dos causas, relacionadas entre sí. Primero, los deudores e inversores de los mercados emergentes han subestimado constantemente el origen y la magnitud de la volatilidad en sus mercados financieros. Segundo, quizá como consecuencia de ello, deudores e inversores han permitido e incluso estimulado a las naciones a establecer estructuras de capital que sistemáticamente acentúan la volatilidad.⁵⁶

⁵⁵ Michael Pettis. *La máquina de la volatilidad, los mercados emergentes y la amenaza de su colapso financiero*, p. 15.

⁵⁶ *ibid.*, p. 17.

Considerando que las recientes crisis financieras, en particular las de Asia, fueron causadas por estructuras de capital mal administradas, Pettis concluye que es inútil buscar las raíces de las crisis en el capitalismo prebendario, la intervención del Estado, la manipulación del crédito u otras fallas del intervencionismo estatal.⁵⁷

Como puede observarse, en las explicaciones anteriores sobre las crisis financieras no hay una mención explícita y directa a las reformas estructurales implantadas en las economías con mercados emergentes en los noventa. Por el predominio de la concepción dominante sobre las crisis financieras, no se ha investigado con amplitud y profundidad el papel de las reformas estructurales como detonantes de las crisis financieras en esas economías. Esta visión preponderante explica la aparición de las crisis como algo que es inherente al funcionamiento mismo de la economía, y no al diseño deliberado de políticas y reformas que promueven los intereses de las empresas transnacionales y de los gobiernos que representan a esas empresas. Por otro lado, el dominio de ese pensamiento explica, en gran medida, por qué los países industrializados no han tenido interés en instrumentar políticas para evitar las crisis de los mercados emergentes.⁵⁸

Por lo que respecta a la crisis financiera mexicana, en 1995 y 1996 se publicaron, en México y en otros países, un número importante de estudios sobre diversos aspectos de esta crisis.⁵⁹ Posteriormente, la cantidad de investigaciones se redujo pero ganó en profundidad con el beneficio de la retrospectiva. En las primeras investigaciones se buscó explicar, sobre todo, el motivo por el cual la economía mexicana entró en una crisis financiera; se abrió así un amplio debate sobre los orígenes de esta crisis, el cual aún no concluye.

⁵⁷ *ibid.*, p. 24.

⁵⁸ No obstante que estos países podrían hacerlo a través de las siguientes acciones económicas: estabilizando los tipos de cambio entre los países industrializados; abriendo sus mercados a los productos de los mercados emergentes; regulando el crédito otorgado por los prestamistas privados de los países industrializados; y creando un prestamista de última instancia.

⁵⁹ Asimismo, se escribió extensamente sobre la crisis en revistas y periódicos nacionales e internacionales.

Además del cuestionamiento sobre el origen de la crisis en México, las preguntas de investigación que estuvieron en la atmósfera durante los primeros meses posteriores a la crisis fueron las siguientes: ¿Debieron saber los perceptivos analistas de Wall Street que las cosas se estaban saliendo de control? Y si lo sabían, ¿por qué no se lo comunicaron a sus clientes? ¿Qué tanto sabían los funcionarios del Departamento del Tesoro de Estados Unidos acerca de la gravedad de los problemas de México? ¿Cuál fue el papel de los medios de comunicación? ¿Influyó la especificidad del sistema político mexicano en la forma como se manejó la política económica en los meses que precedieron a la crisis?⁶⁰

En las primeras investigaciones se reconoció que la crisis financiera de México era muy compleja, ya que intervinieron en su gestación un gran número de factores que exigían una profunda reflexión sobre el problema. Estos análisis se centraron en el comportamiento de las variables macroeconómicas internas (la sobrevaluación del tipo de cambio, el bajo nivel de ahorro, etc.) y externas (por ejemplo, el aumento de las tasas de interés en los mercados internacionales), en los errores de política económica, en la pérdida de la confianza por parte de los inversionistas internacionales (causada a su vez por la pérdida de credibilidad en el gobierno y en su capacidad para sostener la paridad cambiaria frente a un déficit muy elevado en la cuenta corriente), en el comportamiento especulativo de los agentes económicos, en la volatilidad de los flujos de capital, en la acelerada apertura comercial, en la ineficiencia de la banca, en la sustitución de Cetes por Tesobonos, en la política monetaria expansionista y en los efectos de la inestabilidad política de México en 1994.

No obstante la importancia de todos esos estudios, en la mayoría de ellos no se consideran el endeudamiento y las reformas estructurales como factores fundamentales en la generación de las condiciones económicas, financieras y políticas que dieron pie a la crisis. En el mejor de los casos, no se ha investigado a profundidad el papel de las reformas estructurales, en particular de la liberalización financiera, como detonante de la crisis económico–financiera de 1994-1995.

⁶⁰ Sebastian Edwards. *The Mexican Peso Crisis? How Much Did We Know? When Did We Know It?*, p. 2.

Por otro lado, en la mayoría de esas investigaciones se advertía que era muy pronto para decir algo definitivo sobre la crisis financiera en México. Sin embargo, después de casi diez años es necesario replantear el tema de esta crisis; más que nada, porque en la mayoría de las exploraciones existe un común denominador: la insuficiencia del análisis sobre la relación entre las reformas estructurales y la crisis financiera. Asimismo, este replanteamiento es necesario por la relevancia actual del problema para México, en razón de la persistencia de sus efectos e implicaciones hasta el presente.

Sólo de manera excepcional y difusa se deja entrever una incipiente consideración de las reformas estructurales y del endeudamiento en la generación de las condiciones que llevaron a la crisis financiera a nuestro país. Por ejemplo, Leopoldo Solís menciona que algunos analistas (no señala quiénes) sostuvieron que la crisis tenía como base problemas estructurales, por ejemplo el fracaso del proyecto neoliberal, el agotamiento de los “pactos”, la represión salarial por largo tiempo, la acelerada apertura comercial y sus efectos sobre la planta productiva nacional. Sin embargo, Solís advierte que todos esos problemas se vieron rebasados por la sobrevaluación del tipo de cambio.⁶¹

La explicación de Solís puede resumirse en el siguiente párrafo: “(...) durante el gobierno de Salinas se pospuso el ajuste cambiario, así como las adecuaciones a la política de la apertura comercial, lo cual nos llevó a un déficit comercial acumulado muy amplio, que podría interpretarse como una situación en la que el país se endeudó para mantener un auge ficticio, con tasas de interés sumamente elevadas, y que condujo todavía a un mayor endeudamiento externo. Fue así como las medidas económicas que tenían como fin mejorar a México, se convirtieron en la base de la crisis actual (...)”.⁶²

Por su parte, Dornbusch subraya que la sobrevaluación del tipo de cambio fue la causa de la crisis mexicana. Sin embargo, considera que la expansión del crédito, motivada por un año electoral, fue también importante para el proceso que condujo a la crisis. Él acepta sin discusión que la política del Banco Central

⁶¹ Leopoldo Solís, *op. cit.*, p. 114.

⁶² *Loc. cit.*

ayudó a promover y presumiblemente a agravar la crisis. Admite también que al expandirse la demanda y ampliarse el déficit externo, la política crediticia del Banco Central y de los Bancos de Desarrollo contribuyeron a la ampliación de la crisis. Lo mismo es cierto para la estrategia del manejo de la deuda en la forma de la dolarización y la reducción de los vencimientos. Dornbusch concluye señalando que las reformas estructurales debieron haber puesto a México en la trayectoria de mayor crecimiento. El fracaso no se debió a las reformas. La sobrevaluación fue el principal error. Además, otros agravantes de importancia fueron las malas políticas de crédito y manejo de la deuda.⁶³

De esta manera, todas las explicaciones anteriores sobre el origen de la crisis financiera en México omiten mencionar en primer término la contribución de las reformas estructurales, en particular la liberalización financiera. Sólo hasta fechas recientes se comenzó a reconsiderar el papel que estas reformas han tenido en las crisis financieras de las economías con mercados emergentes. Al respecto, Guillermo Ortiz señala: “(...) las crisis de fin del siglo XX reabrieron el debate sobre hasta qué punto algunas de estas reformas o el orden con que se adoptaron, aumentaron la vulnerabilidad de las economías (...) Repetidas crisis financieras y periodos de volatilidad en los mercados financieros han generado un sustancial retroceso tanto para los indicadores de bienestar y pobreza, como para las perspectivas futuras de la región. El consenso de los especialistas apunta como causa fundamental de dicha vulnerabilidad entre otros, a un desfase entre la liberalización financiera y el requerido reforzamiento de la supervisión prudencial, así como la lenta adaptación de los regímenes cambiarios a la mayor movilidad de capitales”.⁶⁴

En el contexto de esta multiplicidad de explicaciones sobre la crisis financiera en México, aún persiste la pregunta: ¿cuáles fueron los factores más importantes que generaron las condiciones para el estallido de la crisis?

⁶³ Rudiger Dornbusch, *op. cit.*, p. 136.

⁶⁴ Guillermo Ortiz Martínez. *La fatiga de la reforma...* pp. 14-17.

Como punto de partida, considero la pregunta que se hace Michel Camdessus. Él señala que en 1994 México tenía una economía fortalecida (se redujo el déficit fiscal, bajó la inflación y se recuperó el crecimiento económico), una economía más integrada a los mercados globales, con su membresía en el TLCAN y con un inminente acceso a la OECD. Y se pregunta: ¿qué fue lo que pasó?⁶⁵

A principios de 1994, la economía mexicana mostraba algunas debilidades que al crecer en magnitud conducirían a una crisis financiera. Entre esas fragilidades destaca el grave déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De 1993 a 1994 aumentó de 23,400 millones de dólares a 28,800 millones de dólares. Como porcentaje del PIB, dicho déficit pasó de un nivel del 6.5% a un nivel del 8%, el cual estaba siendo financiado en gran parte por flujos de capital externo de corto plazo.

Principalmente, la importante apreciación real del peso y el bajo nivel de ahorro del sector privado contribuyeron a la gestación del déficit externo, cuya sustentabilidad fue cuestionada inclusive por el FMI.⁶⁶ En 1994, el déficit fue exacerbado por algunos eventos internos (problemas políticos) y externos (elevación de las tasas de interés mundiales), los cuales también debilitaron al peso.

De acuerdo con Jonathan Heath: “Aunque la inflación disminuyó de 159.1% en 1987 a 8.0% en 1993, el peso perdió su ventaja competitiva: de ser una moneda muy subvaluada en 1986-1987, pasó a estar muy sobrevaluada al principio de la década de los noventa. Utilizando a 1990 como año base de referencia, el peso estaba sobrevaluado 30% a fines de 1993. (...) si el tipo de cambio no hubiera estado limitado por las bandas [predeterminadas] de

⁶⁵ Camdessus, Michel. *Drawing Lessons from the Mexican Crisis: Preventing and Resolving Financial Crises - the Role of the IMF*, p. 1.

⁶⁶ Si esto lo cuestionaba el propio FMI, ¿reflejaba eso la independencia relativa del gobierno mexicano con respecto a la supervisión del FMI o eso manifestaba la incapacidad de las autoridades económicas del país, de seguir las recomendaciones de ese organismo ante la gravedad de los eventos económicos y políticos?

intervención, el peso se hubiera apreciado aún más como resultado de los flujos continuos de capital.⁶⁷

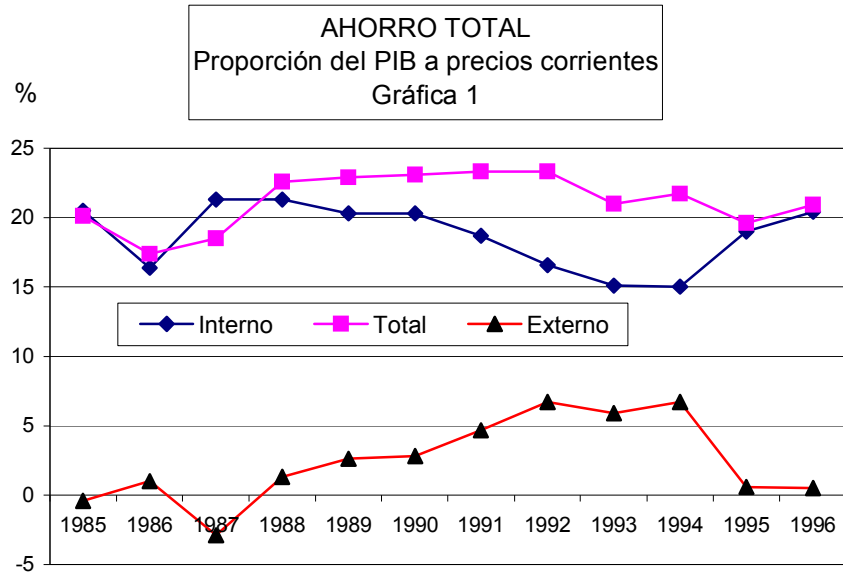
Con respecto al ahorro, la gráfica 1 describe la evolución del ahorro total de la economía mexicana y de sus componentes interno y externo. Para el periodo de 1989 a 1994, la gráfica muestra que el ahorro total se ha mantenido en niveles superiores al 20% con respecto al PIB. Empero, esos elevados niveles pudieron ser alcanzados por la contribución del ahorro externo ya que éste compensó la importante caída del ahorro interno del país.⁶⁸

Como se puede advertir, el ahorro interno en México declina de manera sistemática entre 1989 y 1993, estabilizándose hasta las postrimerías de 1994. Los últimos dos años parece recuperarse; sin embargo, este hecho pudo obedecer primordialmente a la caída sustancial de la actividad económica en 1995 y 1996. Por otro lado, destaca el importante crecimiento del ahorro externo en el periodo de 1988 a 1992 y el ulterior desplome en 1995 y 1996 a raíz de la severa crisis financiera que quebrantó al país a fines de 1994.

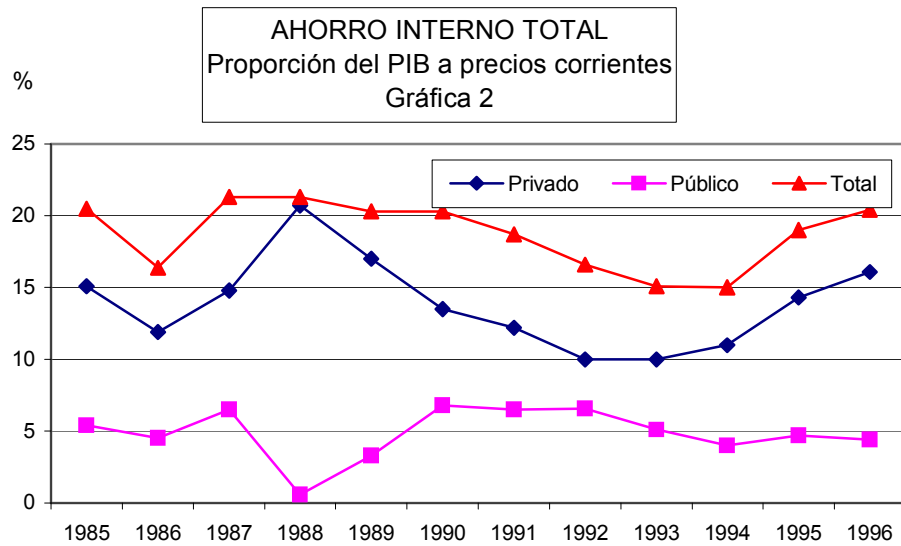
En la gráfica 2 se puede observar que el declive del ahorro interno durante los años de 1989 a 1993 obedeció más que nada al descenso del ahorro privado, no obstante el buen desempeño del ahorro gubernamental. Sin embargo, de 1995 a 1996 el ahorro privado aumentó de modo sostenido en tanto que el gubernamental se mantuvo relativamente constante.

⁶⁷ Jonathan Heath. *La maldición de las crisis sexenales*.

⁶⁸ Debido a que con frecuencia se confunden los conceptos “ahorro económico” y “ahorro financiero”, resulta pertinente aclarar que el primero es la parte del ingreso que no se consume y se compone del ahorro externo más el ahorro interno (que, a su vez, es la suma de los ahorros público y privado); el segundo es la porción de la riqueza mantenida bajo la forma de activos financieros. Para un análisis más completo sobre estos conceptos, véase: Miguel Álvarez Texcotitla y José Dimas Liqueitaya. “El Ahorro Financiero en México: un modelo de pronóstico”, en *Algunos aspectos económicos y financieros internacionales*, pp. 209-232.



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico y SHCP.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico y SHCP.

En 1994 las autoridades permitieron la depreciación del peso dentro de su banda; sin embargo, la vulnerabilidad de la economía se incrementó por el reemplazo de la deuda gubernamental denominada en pesos por Tesobonos, instrumentos indexados al dólar estadounidense. De la misma manera, cuando se cambió la deuda de corto plazo de Cetes a Tesobonos los ingresos extraordinarios producto de la privatización de las empresas estatales se esfumaron.

La tabla 2 indica la contribución porcentual de los distintos tipos de valores gubernamentales al ahorro financiero. Como se puede apreciar, en 1994 se produjo un enorme incremento de las adquisiciones de Tesobonos por parte de los inversionistas, en detrimento de la inversión financiera en instrumentos convencionales (Cetes, Bondes y Ajustabonos).

Tabla 2
Valores gubernamentales
(Participación porcentual en el ahorro financiero)

	1992	1993	1994	1995
Ahorro Financiero ⁶⁹	100	100	100	100
Cetes	10.14	15.65	3.19	5.90
Tesobonos	0.30	0.99	18.15	0.24
Ajustabonos	9.30	7.15	2.63	4.34
Bondes	3.78	3.02	0.5	3.23

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

⁶⁹ El ahorro financiero se define como la suma del agregado monetario M4 y de las aportaciones al Sistema de Ahorro para el Retiro menos el agregado monetario M1.

En 1994 el mercado cambiario estuvo sujeto a presiones externas, entre las cuales una de las más importantes fue la elevación de las tasas de interés en Estados Unidos. En febrero, el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos contribuyó a una inmediata depreciación del peso dentro de la banda de flotación. Además, el incremento de las tasas de interés externas propició que en el margen algunos inversionistas empezaran a dejar de canalizar recursos financieros a México.⁷⁰

Por otro lado, al aumentar en forma inesperada las tasas de interés externas, el precio de los bonos Brady a la par cayó en cerca de 15 por ciento. Esto a su vez provocó la caída en los precios de las acciones de las sociedades de inversión abiertas especializadas en títulos mexicanos, lo cual causó preocupación entre los accionistas, algunos de los cuales demandaron la liquidación de sus inversiones.⁷¹ Ante ello, las sociedades de inversión comenzaron a vender sus activos más líquidos, los Cetes. Estas ventas y las correspondientes compras de dólares presionaron el tipo de cambio y, posteriormente, las tasas de interés internas. Estas reacciones negativas se retroalimentaron, ya que la depreciación del peso y el incremento de las tasas de interés internas tuvieron un nuevo impacto negativo sobre el precio de las acciones de las sociedades de inversión. Finalmente, el incremento de las tasas externas aumentó en forma considerable el rendimiento de los bonos Brady, lo cual elevó de manera sustancial el costo del financiamiento exterior de empresas y bancos mexicanos mediante la emisión de valores.

Por otra parte, durante 1994 sucedieron acontecimientos de orden político y delictivo que impactaron de modo muy negativo los mercados financieros, entre los cuales sobresalen los siguientes: el secuestro de empresarios importantes, el levantamiento armado en Chiapas, el asesinato de Luis Donaldo Colosio, la renuncia del secretario de Gobernación Jorge Carpizo y las acusaciones del subprocurador Mario Ruiz Massieu. Estos eventos contribuyeron a la depreciación del tipo de

⁷⁰ Informe Anual del Banco de México 1994.

⁷¹ En el periodo 1990-1994, la estrategia usada por los extranjeros para invertir recursos financieros en nuestro país fue la compra de acciones de sociedades de inversión abiertas. Estas sociedades para invertir en valores mexicanos compraban bonos Brady a la par, cuyo precio depende de la tasa de los bonos de largo plazo del Tesoro de los Estados Unidos.

cambio, al incremento de las tasas de interés internas, a la reducción de las reservas internacionales, a la propagación de la desconfianza entre los inversionistas y a la fuga de capitales.

Sin duda, todos los factores arriba mencionados contribuyeron al estallido de la crisis financiera en diciembre de 1994-1995. Sin embargo, entre todos ellos se distingue, como he tratado de demostrar, el déficit considerable de la cuenta corriente. Este déficit contribuyó de manera especial a crear las condiciones críticas de la economía ya que se utilizaba para apoyar el consumo doméstico y se estaba financiando con flujos de capital de corto plazo, lo cual era temerario. El déficit era peligroso porque resultaba insostenible.

El déficit reflejaba en gran medida el exiguo ahorro del sector privado. A su vez, este bajo nivel de ahorro expresaba el gasto excesivo de las empresas y los bancos. Por tanto, el escaso ahorro del sector privado no era otra cosa que el endeudamiento excesivo de ese sector. En consecuencia, si el endeudamiento del sector privado constituyó un factor importante en la generación del déficit insostenible de la cuenta corriente, las acciones financieras del sector privado condujeron a la crisis cambiaria de 1994.

De esta manera, podemos concluir que si la apreciación real del peso y el bajo nivel de ahorro del sector privado (básicamente por el alto nivel de gasto del sector privado) impulsaron el déficit externo, entonces puede inferirse que la entrada de los flujos de capital (al inducir la sobrevaluación del peso) y el endeudamiento del sector privado (que impulsó el gasto del sector privado) fueron los elementos medulares que provocaron la crisis de 1994-95. La liberalización financiera, por su parte, fue uno de los factores principales en la creación de las condiciones que generaron los procesos de disponibilidad excesiva de recursos externos y de endeudamiento del sector privado.

Por lo tanto, si la liberalización financiera, en particular la reprivatización bancaria, suscitó el endeudamiento del sector privado, entonces dicha liberalización es el factor clave en la explicación de la crisis de 1994-1995. En otras palabras, la gestación de la crisis bancaria a partir de la reprivatización de los bancos dio origen a las crisis cambiaria y de deuda de 1994-1995.

5. Conclusiones

Las primeras reformas estructurales y la propuesta de una estrategia de modernización y cambio estructural de la economía, bajo la administración de Carlos Salinas, permitieron reestructurar la deuda externa de México. De manera simultánea, la reestructuración de la deuda externa era fundamental para la viabilidad de las reformas estructurales propuestas. Es decir, sin reestructuración de la deuda no era posible modernizar la economía.

La naturaleza de la desregulación operativa y de los cambios radicales en el marco legal del sistema financiero durante el régimen de Carlos Salinas, creó las condiciones propicias para que los nuevos propietarios de la banca comercial pudieran obtener rendimientos extraordinarios al operar en un ambiente de completa laxitud. El argumentar que la supervisión y vigilancia fueron totalmente relajadas debido a que los supervisores de la Comisión Nacional Bancaria no tenían la experiencia ni el juicio para normar a los bancos privatizados es incorrecto, ya que dicho relajamiento era una política de Estado.

En definitiva, la reprivatización bancaria estuvo mal diseñada e instrumentada. La reprivatización se realizó con grandes expectativas, por parte de los compradores, de obtener considerables ganancias con las operaciones bancarias. La reprivatización bancaria fue una decisión autoritaria impulsada por factores internos y externos, y se promovió para cumplir fundamentalmente con los compromisos del endeudamiento del país. Los argumentos poco sólidos a su favor no se sostuvieron en los hechos; la reprivatización no era necesaria.

La crisis bancaria no se originó en diciembre de 1994, sino que se gestó con anterioridad. Lo que hizo la crisis de 1994-1995 fue detonar o agravar la crisis de los bancos ya debilitados. De esta manera, el desplome del sistema bancario mexicano fue de tal magnitud que no ha tenido antecedente en ninguna otra parte del mundo.

En la mayoría de las explicaciones sobre las crisis financieras en las economías con mercados emergentes, no hay una mención explícita y directa a las reformas estructurales desarrolladas en esas economías. Por el predominio de la concepción dominante sobre las crisis financieras, no se ha investigado con

amplitud y profundidad el papel de las reformas estructurales como detonantes de las crisis financieras.

De igual manera, en la mayoría de las investigaciones sobre la crisis financiera de México no se considera al endeudamiento y a las reformas estructurales como factores fundamentales en la generación de las condiciones económicas, financieras y políticas para la crisis. En el mejor de los casos, no se ha investigado a profundidad el papel de las reformas estructurales, en particular la liberalización financiera, como detonante de la crisis económico-financiera de 1994-1995.

La liberalización financiera, sobre todo la reprivatización del sector bancario, generó las condiciones que llevaron a la crisis. Es decir, esta liberalización contribuyó de manera destacada al endeudamiento del sector privado y a la apertura de nuestra economía a los flujos internacionales de capital, los cuales llevaron al desequilibrio de la cuenta corriente y a la crisis. Por lo tanto, la crisis fue el producto de las reformas estructurales, en particular de la reforma financiera.

El déficit de la cuenta corriente contribuyó de manera especial a crear las condiciones críticas de la economía ya que se utilizaba para apoyar el consumo doméstico y se financiaba con flujos de capital de corto plazo, lo cual era temerario. El déficit era peligroso porque resultaba insostenible.

BIBLIOGRAFÍA

- Álvarez Texcotitla, Miguel y José Liquitaya Briceño. “El ahorro financiero en México: un modelo de pronóstico”, en *Algunos aspectos económicos y financieros internacionales*, UAM, México (Serie Investigación #20), 1999.
- Aspe Armella, Pedro. *El camino mexicano de la transformación económica*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993.
- Banco de México. *Informe anual 1994*.
- Bordo, Michael y Anna Schwartz. *Why Clashes Between Internal and External Stability Goals End in Currency Crises, 1797-1994*, NBER, working paper 5710, June 1997.
- Camdessus, Michel. *Drawing Lessons from the Mexican Crisis: Preventing and Resolving Financial Crises - the Role of the IMF*, 25th Washington Conference of the Council of the Americas on Staying the Course: Forging a Free Trade Area in the Americas, International Monetary Fund, Washington, D. C. May 22, 1995.
- Chinn, M.D., M.P. Dooley y S. Shrestha. *Latin America and East Asia in the Context of an Insurance Model of Currency Crises*, NBER, working paper 7091, April 1999.
- Corsetti, G., P. Pesenti y N. Roubini. *Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis*, NBER, working paper 6783, November 1998.
- Corsetti, G., P. Pesenti y N. Roubini. *What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A macroeconomic Overview*. NBER, working paper 6833, December 1998.
- Dooley, Michael P. *A Model of Crises in Emerging Markets*, NBER, working paper 6300, December 1997.

Dornbusch, Rudiger. “The Folly, the Crash, and Beyond: Economic Policies and the Crisis”, en Sebastian Edwards y Moisés Naím (eds.). *México 1994, Anatomy of an Emerging- Market Crash*, Brookings Institution Press, 1997.

Edwards, Sebastian and Moisés Naím (eds.). *México 1994, Anatomy of an Emerging- Market Crash*, Brookings Institution Press, 1997.

Edwards, Sebastian. *The Mexican Peso Crisis? How Much Did We Know? When Did We Know It?*, NBER, working paper 6334, December 1997.

Flood R. P. y N. P. Marion. *Speculative Attacks: Fundamentals and Self-Fulfilling Prophecies*, NBER, working paper 5789, October 1996.

Flood, R. P. y N. P. Marion. *Perspectives on the Recent Currency Crises Literature*, NBER, working paper 6380, January 1998.

Gil-Díaz, Francisco. “The Origin of Mexico’s 1994 Financial Crisis”. *The Cato Journal*, vol.17, núm. 3, winter 1998.

Gurría, José Ángel. *La política de la deuda externa*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993.

Heath, Jonathan. *La maldición de las crisis sexenales*, Iberoamérica, México, 2000.

Kaminsky, Graciela L. y Sergio L. Schmukler. *Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization*, NBER, working paper 9787, June 2003.

Obstfeld, Maurice. *Models of Currency Crises with Self-fulfilling Features*, NBER, working paper 5285, February 1997.

Ortega Pizarro, Fernando. “Versión de la IP: con estos funcionarios sí se puede negociar”, *Proceso*, núm. 949, México, 9 de enero de 1995.

- Ortiz Martínez, Guillermo. *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.
- Ortiz Martínez, Guillermo. *La fatiga de la reforma*, Finanzas & Desarrollo, FMI, septiembre de 2003.
- Pettis, Michael. *La máquina de la volatilidad, Los mercados emergentes y la amenaza de su colapso financiero*, Océano, México, 2003.
- Radelet, S. y J. D. Sachs. *The Onset of the East Asian Financial Crisis*, NBER, working paper 6680, August 1998.
- Rebolledo, Juan. *La reforma del Estado en México*, Fondo de Cultura Económica, México, 1993.
- Solís, Leopoldo. *Crisis económico-financiera 1994-1995*, Fondo de Cultura Económica, México, 1996.
- Solís Rosales, Ricardo. “La transición financiera como factor determinante de la crisis bancaria”, en Ricardo Solís Rosales (coord.). *Del FOBRAPOA al IPAB*, UAM/Plaza y Valdés, 2000.
- Stiglitz, Joseph E. *El malestar en la globalización*, Taurus, México, 2003.
- Velasco, Andrés y Patricio Navia. *The Politics of Second Generation Reforms in Latin America*. July 1, 2002.

ANEXO 1

Políticas del consenso de Washington original:⁷²

1. Disciplina fiscal
2. Reorientación del gasto público
3. Reforma fiscal
4. Liberalización financiera
5. Tipos de cambio unificados y competitivos
6. Liberalización comercial
7. Apertura a la inversión extranjera directa
8. Privatizaciones
9. Desregulación
10. Seguridad para los derechos de propiedad

Políticas del consenso de Washington ampliado:

1. Reforma legal y política
2. Creación y fortalecimiento de instituciones regulativas
3. Combate a la corrupción
4. Flexibilidad del mercado laboral
5. Ingreso a la Organización Mundial de Comercio
6. Establecimiento de códigos y normas financieras
7. Apertura prudente y racional de la cuenta de capital
8. No implantación de regímenes de tipo de cambio intermedios
9. Creación de redes de seguridad social
10. Políticas de reducción de la pobreza

Las políticas 6, 7 y 8 no son reformas, sino sólo cambios que son necesarios para que las políticas del consenso original funcionen en forma adecuada. En particular, tienen el objetivo de moderar la inestabilidad macroeconómica y bancaria producida por la primera oleada de reformas financieras.

⁷² Adaptado del trabajo de Velasco y Navia (2002).

ANEXO 2

Banco Mercantil de México fue asignado el 7 de junio de 1991 a **Grupo Financiero Probursa**, representado por José Madariaga Lomelín. Se pagó 2.66 veces el capital contable del banco.

Banpaís fue asignado el 14 de junio de 1991 a Julio Villarreal, Policarpo Elizondo, Ángel Rodríguez y José Rión, estos dos últimos de Mexival. Finalmente, quedó bajo la presidencia de **Ángel Rodríguez**, de **Mexival**. Se pagó 3.02 veces el capital contable del banco. Al respecto, Guillermo Ortiz señaló: “Muchos hoy todavía no entienden cómo el grupo ganador se atrevió a realizar una operación tan apresurada y tan cara”.⁷³ Este grupo adquirió posteriormente Asemex, una de las aseguradoras más grandes de América Latina.

Banca Cremi fue asignado el 21 de junio de 1991 a Raymundo Gómez Flores y Juan Antonio Covarrubias. Se pagó 3.4 veces el capital contable del banco. El precio que pagaron fue excesivo e innecesario.

Banca Confía fue asignado el 2 de agosto de 1991 al **Grupo Financiero Abaco** representado por **Jorge Lankenau**. Se pagó 3.73 veces el capital contable del banco.

Banco de Oriente fue asignado el 9 de agosto de 1991 a los hermanos Margain Berlanga. Se pagó 4.0 veces el capital contable del banco.

Banco de Crédito y Servicio (Bancreser) fue asignado el 16 de agosto de 1991 a Roberto Alcántara. Se pagó 2.53 veces el capital contable del banco.

Banco Nacional de México (Banamex) fue asignado el 23 de agosto de 1991 a **Accival**, representado por Roberto Hernández, Alfredo Harp y José Aguilera. Se pagó 2.62 veces el capital contable del banco.

⁷³ Guillermo Ortiz. *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, p. 272.

Bancomer fue asignado el 27 de octubre de 1991 a **Vamsa (Grupo Valores Monterrey)**, representado por Eugenio Garza y Ricardo Guajardo. Se pagó 3.29 nuevos pesos por cada acción, lo que equivalía a un múltiplo de 2.99 veces su valor en libros.

Banco BCH (posteriormente Banco Unión) fue asignado el 8 de noviembre de 1991 al grupo representado por **Carlos Cabal Peniche**, Carlos Bracho y Ricardo Armas (grupo de empresarios del sureste sin experiencia en el sector). Se pagó 2.67 veces el capital contable del banco. Posteriormente, se hizo una alianza estratégica entre Banco Unión y Banca Cremi. Los accionistas de Banco Unión, dirigidos por Carlos Cabal, compraron las acciones del Grupo Financiero Cremi. Las autoridades financieras efectuaron un estudio minucioso antes de autorizar esta operación, a efecto de asegurarse de que no se incurriera en un apalancamiento desmedido, es decir, que la compra se hiciera con recursos de los propios compradores.⁷⁴

Banca Serfín fue asignado el 24 de enero de 1992 al **Grupo Financiero Obsa**, representado por Adrián Sada, Gastón Luken y Guillermo Ballesteros. Se pagó 2.69 veces el capital contable del banco.

Multibanco Comermex asignado el 7 de febrero de 1992 a **Grupo Financiero Inverlat**, representado por Agustín F. Legorreta y Guillermo Sottit. Se pagó 3.73 veces el capital contable del banco.

Banco Mexicano Somex (luego Banco Mexicano) asignado en marzo de 1992 a **Invermexico**, representado por Carlos Gómez y Gómez, Manuel Somoza y Antonio Frank. Se pagó 4.15 veces el capital contable del banco.

Banco del Atlántico asignado en marzo de 1992 al grupo representado por Alonso de Garay y Jorge Rojas. Se pagó 5.3 veces el capital contable del banco.

⁷⁴ *ibid.*, p. 330.

Banca Promex asignado en abril de 1992 al **Grupo Valores Finamex**, representado por Eduardo Carrillo Díaz. Se pagó 3.4 veces el valor en libros del banco.

Banoro fue asignado en abril de 1992 al grupo comandado por Rodolfo Esquer y Fernando Obregón. Se pagó 4.25 veces el capital contable del banco. El grado de apalancamiento en que habían incurrido algunos accionistas para la compra del banco era excesivo. Posteriormente, se dio una alianza estratégica entre Banoro y Bancrecer.

Banco Mercantil del Norte fue asignado en junio de 1992 a Roberto González Barrera. Se pagó 4.25 veces el capital contable del banco.

Banco Internacional fue asignado en junio de 1992 al **Grupo Financiero Prime**, representado por Antonio del Valle. Se pagó 2.95 veces el capital contable del banco.

Banco del Centro asignado en julio de 1992 a **Multiva Grupo Financiero**, representado por Hugo Villa. Se pagó 4.65 veces el capital contable del banco.