



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO



FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

**LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO EN LA
PRESIDENCIA DE CARLOS SALINAS DE GORTARI,
1988 – 1994**

T E S I N A
QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE
L I C E N C I A D O
EN RELACIONES INTERNACIONALES

P R E S E N T A

BADILLO BADILLO ÁNGEL ALFREDO

DIRECTOR DE TESINA:
MARTÍNEZ CORTÉS JOSÉ IGNACIO

MÉXICO, D. F., 2013





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

ÍNDICE

Página

Introducción	2
Planteamiento del problema	2
Objetivos	3
Justificación	3
Hipótesis	4
1. El sistema financiero y la intervención estatal	6
1.1. El sistema financiero durante ISI	10
1.2. El orden económico interno	16
1.3. El orden internacional	29
2. Liberalización financiera en México	33
2.1. De la nacionalización a la privatización bancaria	33
2.2. Participación extranjera en el sector financiero	41
3. Globalización financiera	45
3.1. Movilidad de capitales	51
3.2. Convertibilidad cambiaria	53
3.3. Inversión extranjera	56
Conclusiones	63
Fuentes de información consultadas.....	67

INTRODUCCIÓN

A lo largo de la década de 1980, se inició en México un proceso de liberalización económica rápido, profundo y generalizado hacia todos los sectores de la economía. Si en 1982 los bancos habían sido convertidos en propiedad del Estado y el gobierno, por ende, había asumido el control absoluto sobre los procesos de asignación de crédito, unos cuantos años después los bancos fueron vendidos al sector privado y todas las restricciones ejercidas sobre el mercado crediticio fueron anuladas. En el México posrevolucionario la provisión de servicios financieros había estado reservada exclusivamente a empresas mexicanas, pero desde el inicio de la década de 1990 se atestiguó el creciente control de instituciones extranjeras sobre el mercado nacional. Otra característica fue que si bien antes en el sistema financiero predominó el sector bancario, los mercados de dinero y de capital empezaron a tener un mayor protagonismo al vincularse estrechamente con otros centros financieros del mundo.¹ De este modo, la regulación aplicable a la estructura financiera en México, al mismo tiempo que los mercados a nivel internacional, cambió radicalmente.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

A partir del sexenio de Miguel de la Madrid Hurtado (1982 - 1988), la política de cambio estructural, entendida en sus rasgos generales como desregulación, privatización y apertura al exterior, ha sido concebida como una estrategia de desarrollo nacional a partir de la idea de que la apertura comercial conlleva beneficios para todos los países. Conforme a este

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

supuesto, la modernización de la economía daría como resultado un incremento en la productividad y competitividad, que redundaría en la mejora de las condiciones de vida de la población.

OBJETIVOS

El objetivo principal de esta tesina es analizar las reformas al sector financiero hechas durante la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari (1988 - 1994). De manera complementaria se tendrá que describir el funcionamiento del sistema financiero durante la época del desarrollo estabilizador, explicar los motivos por los cuales se establecieron las capacidades de control sobre la creación y asignación de crédito de ese mismo periodo, estudiar la situación económica de la década de 1970 y principios de 1980, identificar las tendencias del sistema internacional a finales de la década de 1980, analizar el papel de las instituciones de crédito extranjeras y estudiar los cambios ocurridos en materia de inversión extranjera.

JUSTIFICACIÓN

Analizar las reformas ocurridas en el sistema financiero mexicano en el sexenio mencionado es relevante en la medida en que éstas representaron, dentro de todas las políticas del cambio económico, la parte más significativa sobre la que acabarían descansando las demás reformas. La importancia de llevar a cabo una investigación sobre este tema se sustenta en el papel que tiene el sistema financiero en una economía moderna y globalizada, en la necesidad de clarificar los cambios legales ocurridos en el periodo que ocupa a este trabajo,

así como por el hecho de que las reformas realizadas en este sexenio se convirtieron en las leyes que en los años siguientes deberían ser modificadas de acuerdo a los resultados que habían dado.

HIPÓTESIS

La hipótesis de esta tesina es que las reformas al sistema financiero estuvieron condicionadas por la situación económica nacional generada entre 1970 y 1982 así como por el nuevo sistema internacional que se gestó a partir del colapso de la Unión Soviética. La necesidad de insertar a México en el nuevo entorno internacional era el fin último de los cambios.

Esta investigación consta de dos partes. En la primera, el capítulo 1, se realiza un análisis del sistema financiero que había prevalecido desde el decenio de 1930 y hasta antes de 1988 con el objeto de señalar cuáles fueron las estructuras que permitieron su funcionamiento y las causas que motivaron los cambios posteriores. En la segunda parte, los capítulos 2 y 3, se tratan los cambios regulatorios que tuvieron lugar, la eliminación de créditos asignados por el gobierno, la sustitución de la regulación de los mercados crediticios por la supervisión y la disminución de las barreras de entrada en los diferentes sectores que constituyen los mercados financieros y la inversión extranjera directa y de cartera en los mercados financieros nacionales.

Durante el periodo abordado, el sistema financiero mexicano adquirió nuevas características al adoptar mecanismos de libre mercado. En primer lugar, disminuyeron las actividades que el gobierno realizaba en la asignación de crédito bancario por medio de la

eliminación de los controles existentes. En segundo lugar, se abrieron más canales de entrada al flujo de capital internacional.² Finalmente, participaron limitadamente capitales extranjeros en los mercados financieros, antiguamente reservados a mexicanos. En resumen, se adoptaron nuevas formas: de controlado a libre, y de lo centrado en lo nacional a la integración con los mercados internacionales. En segundo lugar, la retracción de las funciones económicas del Estado implicó la constitución de un pacto social diferente al que había caracterizado al régimen surgido de la revolución mexicana.

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

1. EL SISTEMA FINANCIERO Y LA INTERVENCIÓN ESTATAL

Durante el siglo XIX, las economías latinoamericanas se especializaron en el comercio internacional de algunos productos agrícolas y mineros debido a la estructura económica heredada de la época colonial. De esta manera, cuando a finales de ese siglo los precios de estos productos aumentaron significativamente, obtuvieron beneficios importantes a través de su comercio.

Sin embargo, la Primera Guerra Mundial tuvo un gran impacto en la economía de la región: la caída del Patrón Oro así como la Gran Depresión de la década de 1930 provocaron una fuerte baja en los precios de los principales productos de exportación latinoamericanos, al mismo tiempo que el comercio internacional enfrentó un proteccionismo severo. La dificultad para comprar productos manufacturados esenciales para la economía y la falta de divisas orillaron a los países a producir por sí mismos algunos de estos bienes, sustituyendo de esta forma las importaciones.

Este proceso de industrialización espontánea se vio reforzado con el estallido de la Segunda Guerra Mundial, dado que la mayoría de las principales economías estaban enfocadas al esfuerzo bélico y dejaron de producir manufacturas. Esto tuvo el doble efecto de obligar a los países latinoamericanos a producirlas para su propio consumo, al tiempo que los incentivó a cubrir la demanda existente en los países inmersos en el conflicto armado.

Como se observa en el cuadro 1.1, la participación y el crecimiento del sector industrial en el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó durante los años de crisis posteriores a la Primera y durante la Segunda Guerra Mundial:

CUADRO 1.1 PARTICIPACIÓN Y CRECIMIENTO DE LA INDUSTRIA EN EL PIB (%)

Año	Participación	Crecimiento
1900	12.6	-
1908	12.5	-0.8
1929	14.2	13.6
1936	16.8	18.3
1945	20.9	24.4

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos presentados en Story, Dale, Industria, Estado y Política en México, México: Grijalbo-CNCA, 1990, p. 38-39

El modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) asumió que la estructura económica de los países en desarrollo los mantenía en una situación de dependencia respecto a los países industrializados y que, dado que los mercados son imperfectos, se necesitaba de una fuerte participación del gobierno en la economía para modificar dicha estructura. Además, la experiencia de los años de la Gran Depresión indicaba que tener una economía orientada a la exportación de bienes agrícolas y mineros hacía vulnerable al país debido a la volatilidad de los precios de dichos productos.

Se argumentaba también -en la llamada “teoría de los términos de intercambio declinantes”- que los precios de los bienes primarios tendían a bajar, mientras que los de las manufacturas importadas de los países industrializados tendían a subir, creando así una situación en la que los países en desarrollo tendrían que exportar cada vez más para adquirir la misma cantidad de importaciones. Se concluía entonces que la única forma de escapar de este estado de dependencia era modificando de la estructura de las economías latinoamericanas para que dejaran de ser naciones especializadas en la exportación de bienes primarios y se convirtieran, en el futuro, en exportadoras de manufacturas.

El principal obstáculo para llevar a cabo la industrialización estaba en la falta de experiencia y competitividad de las nacientes industrias nacionales, por lo que el papel del gobierno sería indispensable para protegerlas de la competencia extranjera y promover su producción mientras maduraban y se hacían competitivas internacionalmente.

En México, los instrumentos que se contemplaron para lograr dicho objetivo incluyeron el proteccionismo a través de altos aranceles, tasas de protección efectivas elevadas, licencias de importación, un tipo de cambio sobrevaluado, como se observa en el cuadro 1.2, que dotaba de insumos importados baratos a los productores nacionales (quienes por tanto enfrentaban menores costos de producción) así como subsidios para las empresas y precios controlados (entre ellos salarios y precios de los productos agrícolas). Además el gobierno realizaría inversiones en los sectores donde los empresarios nacionales no pudieran hacerlo.

CUADRO 1.2 SOBREVALUACIÓN DE LA TASA DE CAMBIO³

Año	México INPC	E.U.A. INPC	Tasa de cambio vigente (TCV)	Tasa de cambio teórica (TCT)	% de sobrevaluación
1955	95.5	96.5	12.5	12.33	-1.3
1956	100	100	12.5	12.5	0
1957	104.3	102.9	12.5	12.67	1.3
1958	108.9	104.3	12.5	13.05	4.4
1959	110.2	104.5	12.5	13	5.4
1960	115.6	104.6	12.5	18	10.5
1961	116.7	104.2	12.5	13.81	12
1962	118.8	104.5	12.5	14	13.7
1963	119.5	104.1	12.5	14.21	14.8
1964	124.5	104.4	12.5	14.38	19.2
1965	126.9	106.6	12.5	14.96	19
1966	128.5	110.3	12.5	14.88	16.8
1967	137.2	113	12.5	14.6	24.4
1968	134.7	117.5	12.5	15.55	19.2
1969	138.2	121.8	12.5	14.9	17.5
1970	146.4	125.5	12.5	14.7	20.2
1971	151.9	131.4	12.5	15.02	21
1972	156	148.6	12.5	15.13	18.7
1973	180.7	176.5	12.5	14.84	21.6
1974	221.4	189.8	12.5	15.2	25.4
1975	258.4	195.5	12.5	15.68	32.2

FUENTE: René Villarreal, Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México. Un enfoque neoestructuralista (1929-1988). 2a. ed. México: FCE, 1988, p. 178-179.

³ El tipo de cambio teórico se calcula para estimar el valor que una moneda debería tener con respecto a otra, para lo cual se toman en cuenta los niveles generales de precios de la economía nacional y de la economía extranjera con la que se compara. Así, si se compara el valor estimado con aquel que realmente se observó en un periodo determinado, se podrá conocer el grado de sobre o subvaluación real de la moneda. La fórmula para calcular el tipo de cambio teórico (TCT) es: $TCT = TCV \times (INPC \text{ Méx.} / INPC \text{ EUA})$

1.1. EL SISTEMA FINANCIERO DURANTE ISI

En esta etapa la intervención gubernamental en la asignación del crédito se utilizó para financiar proyectos y desarrollar programas que eran considerados prioritarios para el bienestar del país. En un sistema financiero intervencionista, el Estado participa activamente en la creación y distribución del crédito con el fin de promover el crecimiento económico.

Entre 1930 y 1980 se presentó una lucha constante entre los objetivos desarrollistas del Estado mexicano, surgido de una revolución social y nacionalista, y la dependencia del crédito extranjero, los requerimientos gubernamentales de capital y la vulnerabilidad financiera nacional, que provocaba la necesidad de mantener un equilibrio monetario. Esta dicotomía ocasionó la puesta en marcha de una política financiera que estableciera restricciones a la movilidad del capital y que controlara la asignación del crédito.

El objetivo de la regulación financiera en México en el periodo mencionado fue impulsar el crecimiento de los mercados financieros privados dentro de ciertos límites.⁴ Por ello, el esfuerzo gubernamental para dirigir el desarrollo del país, por medio del control financiero, se limitó a la posesión de los bancos y otras instituciones financieras de fomento, así como la puesta en marcha de programas de crédito selectivo en el sector de la banca comercial que buscaban regular, de cierta forma, la asignación de créditos. Es decir, los controles gubernamentales que se desarrollaron no buscaban dirigir el crédito por completo. Por el contrario, se buscó incorporar a las instituciones bancarias privadas al esfuerzo de industrialización y desarrollo agrícola del Estado. De este modo, la estrategia de desarrollo dependía de que el ahorro privado se usara, vía el sector bancario, para financiar la industrialización dirigida por el gobierno.

⁴ Además de la estabilidad monetaria interna y de pagos internacionales.

Otro de los objetivos de la política financiera fue asegurar cierta participación gubernamental en la asignación del crédito para poder dirigir el proyecto estatal de desarrollo. Esto se realizó directa e indirectamente. La primera consistió en la complementación de la inversión privada con la inversión pública. La inversión pública podía realizarse mediante el ejercicio de déficits presupuestales que alteraban la oferta monetaria y el nivel de precios, o mediante el uso de los recursos canalizados por los bancos comerciales al Banco de México y que financiaban al gobierno de una manera no inflacionaria.⁵ La segunda, por otro lado, se llevó a cabo mediante el uso de herramientas para dirigir el crédito otorgado por los bancos privados.

En lo que respecta a la participación directa, se establecieron bancos, bajo el control del Estado, de fomento y desarrollo. Estos bancos facilitaban la corriente de créditos hacia sectores de la economía que se consideraban insuficientemente atendidos por las instituciones financieras privadas. Tenían como fin colaborar con el financiamiento de las inversiones públicas en caminos, irrigación y producción de energía para mejorar la producción agrícola y para promover la industrialización. De acuerdo con Dwight Brothers y Leopoldo Solís, el establecimiento de los bancos de fomento significó “(...) un esfuerzo para facilitar el movimiento de fondos de préstamos hacia sectores de la economía y actividades específicas para los que el mercado no proporcionaba voluntariamente una oferta adecuada de crédito y en los que el gobierno tenía un interés especial, por razones de desarrollo económico y, en menor grado, de bienestar social.”⁶

Este proceso de intervención directa en la asignación del crédito incluyó la fundación del Banco Nacional de Crédito Agrícola y Ganadero en 1926, especializado en otorgar préstamos a pequeños agricultores; del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de

⁵ Esta transferencia de recursos se realizaba por medio de los requerimientos de reserva o encaje legal.

⁶ Brothers, Dwight y Solís, Leopoldo. Evolución financiera de México, México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1967, p. 39.

Obras Públicas en 1933, cuyo objetivo era financiar obras públicas; de Nacional Financiera en 1934, para el crédito industrial; del Banco Nacional de Crédito Ejidal en 1935, enfocado al desarrollo rural; del Banco Nacional de Comercio Exterior en 1937, dedicado a la promoción del comercio exterior; y del Banco Nacional Obrero de Fomento Industrial en 1939, orientado a otorgar créditos a los trabajadores.

A diferencia de las instituciones bancarias privadas, la banca de desarrollo no podía aceptar depósitos.⁷ Además, en la asignación de crédito, mientras que los bancos privados podían diversificar su cartera, los bancos de desarrollo se orientaban a sectores específicos de la actividad económica, otorgando créditos a tasas de interés subsidiadas. En suma, los bancos de fomento se establecieron para promover el desarrollo y las inversiones de largo plazo en los sectores agrícola, industrial y social, que no iban a ser satisfechas por el mercado.

También se desarrollaron otras instituciones de crédito, llamadas fondos de fomento o fideicomisos, que canalizaban directamente créditos preferenciales a determinados sectores de la economía, y cubrían actividades tan diversas como el comercio exterior, el comercio interno, la vivienda para familias de ingresos bajos y medianos, la pequeña y mediana industria, la agricultura ejidal y privada, la pesca, etc.⁸

Los recursos de los fondos de fomento y de los bancos de desarrollo provenían del gobierno federal, de los redescuentos y de la emisión de valores que eran adquiridos por el banco central.⁹ En este sentido, las autoridades tenían la competencia de establecer diferentes tasas de descuento,¹⁰ dependiendo del área de actividad de la cartera de crédito de las instituciones bancarias. El redescuento se dirigió principalmente a los bancos de

⁷ Tello, Carlos, La nacionalización de la banca. México: Siglo XXI, 1984, p. 31.

⁸ Gil Díaz, Francisco, "El camino de México, de la estabilidad a la inflación" en Arnold Harberger, El crecimiento económico en el mundo. México: Fondo de Cultura Económica, 1988, p. 317.

⁹ También de créditos provenientes del exterior.

¹⁰ Es la tasa de interés a la que el Banco de México le presta a los demás bancos.

desarrollo y podía usarse como una herramienta para favorecer a ciertos sectores - otorgándoles una tasa de descuento más baja-, o, por el contrario, para inhibir el crecimiento de otros.¹¹ Por otro lado, al comprar valores emitidos por los bancos de desarrollo y de fomento, el Banco de México otorgaba fondos disponibles que financiaban las actividades crediticias de estas instituciones.

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

Así, el Banco de México contaba con la capacidad de imponer requerimientos de reserva o encaje legal. El encaje legal representaba cierto porcentaje de los pasivos bancarios establecido a discreción por las autoridades monetarias y que debía depositarse en el banco central. Los bancos privados estaban obligados a mantener en el Banco de México reservas en efectivo en cantidades iguales a porcentajes de sus depósitos y de otras obligaciones. Este instrumento cumplía una función estabilizadora al controlar la oferta monetaria por medio de la restricción o incremento del circulante y del crédito, al elevar o reducir el porcentaje de requerimientos de reserva.¹²

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

¹¹ Ortiz Mena, Antonio, El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época. México: Fondo de Cultura Económica – El Colegio de México, 1998, p. 128-138.

¹² Aspe Armella, Pedro, El camino mexicano de la transformación económica. México: Fondo de Cultura Económica, 1993

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

Además de los requerimientos de reserva, el Banco de México podía instruir a los bancos privados para que emplearan un porcentaje determinado de los fondos a su disposición en créditos dirigidos a cierto tipo de actividades. Este último mecanismo fue conocido como “cajones”. Esta exigencia de crédito dirigido dejaba a los bancos la libertad de escoger entre los solicitantes de préstamos, con tal de que los créditos concedidos se destinaran a las actividades que se deseaba apoyar.

Los controles selectivos de crédito, en particular los requerimientos de reserva, se utilizaron como una herramienta muy eficiente para combatir el proceso inflacionario, mediante el financiamiento del déficit gubernamental vía la transferencia de recursos de los bancos privados, en lugar de que el gasto gubernamental se financiara con gasto deficitario que produciría inestabilidad monetaria. Los requerimientos de reserva, pese a que significaban estrictos controles y regulaciones sobre la actividad bancaria privada, también fueron una herramienta para controlar la inflación tan temida por los banqueros.¹³

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

¹³ Katz, Isaac, El sistema financiero mexicano. Motor del desarrollo económico. México: CIDAC, 1990, pp. 25 - 35

algún tipo de rendimiento que los encajes en efectivo no proporcionaban.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organismos Auxiliares de 1941 permitió que los bancos monopolizaran el sistema financiero, al clasificar -hasta 1975- a las demás actividades financieras legales como operaciones auxiliares de crédito y subordinadas a los bancos.

Gracias a las políticas gubernamentales que impulsaron el crecimiento de las instituciones financieras privadas, éstas superaron los niveles de crecimiento de las instituciones públicas. De 1930 a 1954, las instituciones públicas tenían una creciente mayoría de los recursos que fluían a través del sistema financiero nacional. Sin embargo, a partir de 1960, las instituciones privadas comenzaron a emparejarse, como se aprecia en el cuadro 1.3.

CUADRO 1.3 CONCENTRACIÓN DE RECURSOS DEL SISTEMA BANCARIO

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

FUENTE: Tello, Carlos, La nacionalización de la banca, México, Siglo XXI, 1984, p. 29

El protegido mercado bancario presentaba altos grados de concentración que le permitían funcionar prácticamente como oligopolio. Durante más de tres décadas una sola institución controló 20% de los activos y cuatro controlaron 40% del total. “En 1981 dos instituciones de banca -Bancomer y Banamex- reunían alrededor de la mitad de las

sucursales, de los activos, de la captación bancaria y de las utilidades del sistema bancario nacional”.¹⁴

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

Debido a que una buena parte de los arreglos de créditos preferenciales eran acuerdos informales entre funcionarios del gobierno y banqueros privados, la evasión fue más sencilla. De acuerdo con Carlos Tello, la legislación bancaria era anacrónica, confusa, poco aplicable y complicada. Todo esto hacía que se tratara cada caso como un caso especial, sujeto a la interpretación de las partes para llegar a una negociación.¹⁵ La flexibilidad de la ley garantizaba a los banqueros la posibilidad de alcanzar acuerdos específicos favorables a sus intereses. De esta forma, con base en esa relación legal ambigua, el carácter discreto de las resoluciones que afectaban el funcionamiento del sistema financiero, la banca privada estableció sus relaciones con la autoridad.¹⁶

1.2. EL ORDEN ECONÓMICO NACIONAL

Cuando la estrategia de desarrollo de México empezó a mostrar algunos signos de desgaste, el gobierno enfrentó el dilema de ejecutar adecuadamente el modelo ISI, eliminando el proteccionismo, o seguir en el mismo camino y enfrentar los costos económicos.

¹⁴ Tello, *op. cit.*, p. 29

¹⁵ *Ibid.*, p. 27

¹⁶ *Ibid.*, p. 28

El sistema político mexicano había sido legitimado por el crecimiento económico y por su capacidad de contener a todas las fuerzas políticas bajo su liderazgo. A pesar de su exitoso funcionamiento durante los años de la posguerra, en la década de 1970 sufrió serios cuestionamientos debido a la desaceleración del crecimiento económico y a las crecientes demandas de mayor participación política por parte de la sociedad. Frente a estos cuestionamientos a su legitimidad, el orden político tenía que reforzarse y neutralizar las voces de oposición.¹⁷ Por lo tanto, como un intento para legitimar el sistema político y para complementar la caída en la inversión privada provocada por la desaceleración económica, pero sin realmente iniciar una transición hacia un gobierno más democrático, el gobierno de Luis Echeverría (1970-1976) promovió una retórica nacionalista en la que las desigualdades y deformaciones del sistema se reconocieron, impulsando mayores niveles de intervención estatal por medio de una política económica expansiva.

Este nuevo modelo fue exitoso en la resolución del conflicto político, pero la relación entre el sector privado y el gobierno comenzó a quebrarse como una reacción a la modificación en la política económica. La política intervencionista populista¹⁸ parecía una agresión directa en contra del sector empresarial, que manifestó abiertamente su preocupación por las políticas “socializantes” de la administración de Echeverría.¹⁹

Durante este sexenio se aceleró el proceso asistido por el Estado de la sustitución de

¹⁷ Los cuestionamientos al sistema pueden identificarse desde la década anterior. Sin embargo, se considera a la década de 1970, ya que en este momento se hizo más evidente.

¹⁸ “Se habla de un gobierno ‘populista’ cuando éste distribuye recursos entre los sectores menos favorecidos de la población, o cuando se beneficia a grupos específicos que lo apoyan políticamente, y cuando el gasto se realiza en grupos o sectores de baja productividad económica. La acepción de este término ha hecho hincapié, además, en aquellos gobiernos que en un periodo específico destinan fondos excesivos a proyectos poco productivos económicamente y sin prestar mayor atención, al menos en apariencia, a un excesivo déficit fiscal y de balanza de pagos.” (Vid. Cárdenas, Enrique, La política económica en México, México: Fondo de Cultura Económica - El Colegio de México, 1996, p. 86)

¹⁹ Al inicio de su sexenio Echeverría no buscó alienar al sector empresarial. Sin embargo, la propuesta de una reforma fiscal sin antes consultar a los empresarios, como había sido la costumbre durante el desarrollo estabilizador, molestó al empresariado nacional. Asimismo, el sector empresarial perdió la influencia que siempre había tenido en la toma de decisiones de política económica también porque ésta dejó de hacerse en la Secretaría de Hacienda o en Banco de México, para realizarse en la Presidencia.

importaciones, ahora en su segunda y más compleja etapa. El objetivo era mantener la paz y estabilidad social mientras seguía protegiendo los intereses de los empresarios nacionales para mantener su apoyo. A esta política económica se le denominó “Desarrollo compartido”.

El papel y tamaño del Estado cambiaron considerablemente puesto que su mayor presencia en la esfera económica significó la aplicación de políticas económicas expansionistas para convertirse en un Estado-empresario de gran escala. James Cypher señala que la participación estatal en la inversión total pasó de 27% en 1971 a 43% en 1975, a la vez que el número de empresas públicas se incrementó de 300 en 1972 a 600 en 1977.²⁰

La insuficiencia del ahorro nacional para financiar un proyecto de tal envergadura dejó como única opción la búsqueda de financiamiento en los mercados internacionales. En este sentido, la gran disponibilidad de créditos internacionales originada a partir del shock petrolero de 1973 favoreció esa estrategia y, dada la creciente necesidad de financiamiento, el endeudamiento externo empezó a aumentar.

Así, el ejercicio deficitario del gasto público y la deuda comenzaron a ser financiados a través de la emisión de moneda. La monetarización de la deuda interna y externa, permitida por un Banco de México carente de autonomía, generó fuertes presiones inflacionarias. Como consecuencia, al final del sexenio de Echeverría, el peso, que había permanecido en un nivel de 12.5 pesos por dólar desde 1954, se devaluó 56% para quedar en 19.5 pesos por dólar.²¹

A finales de 1976 se descubrieron vastos yacimientos de petróleo en el sureste de México, con lo que automáticamente incrementaron los ingresos para la administración del nuevo presidente José López Portillo (1976 - 1982), posponiendo de esta forma la ejecución

²⁰ Cypher, James, Estado y capital en México: política de desarrollo desde 1940. México: Siglo XXI, 1992.

²¹ Vid. Solís, Leopoldo, Evolución de la economía mexicana. México: El Colegio Nacional, 1999

de reformas estructurales y posibilitando la continuación del estatismo económico.

El crecimiento basado en la expansión del gasto público que se presentó durante el sexenio de López Portillo tuvo como consecuencia un tipo de cambio sobrevaluado que afectó negativamente a las exportaciones y estancó su crecimiento, así como crecientes déficits fiscales financiados con deuda externa.²² Ambos factores provocaron, a su vez, un acelerado crecimiento en la cuenta de importaciones y un creciente desequilibrio en la balanza de pagos. A medida que las importaciones aumentaban y las exportaciones no petroleras lo hacían muy poco, el déficit de la balanza comercial se agravó y la cuenta externa se tornó mucho más dependiente del petróleo y, por tanto, más sensible a las fluctuaciones de los precios internacionales del energético.²³ A este desorden macroeconómico interno se sumó la caída de los precios internacionales del petróleo, así como el incremento de las tasas de interés externas a principios de los años ochenta, que provocaron déficits de cuenta corriente sin precedentes.²⁴

El choque externo y la lenta reacción del gobierno hicieron patente el profundo desequilibrio interno de la economía mexicana. Los problemas más notorios eran el déficit del sector externo y el de las finanzas públicas. Pero, el gobierno, en lugar de modificar la insostenible paridad cambiaria, financió la salida de divisas con préstamos del exterior cada vez más frecuentes y de plazos más cortos: “A principios de 1982 casi la mitad de la deuda externa del país debía pagarse o refinanciarse en los siguientes doce meses.”²⁵ El sector privado previó el resultado (las políticas expansionistas llevarían a la inflación y a la

²² El incremento en el ingreso, ocasionado por el auge petrolero, provocó un crecimiento en la demanda interna que generó, a su vez, que aumentara la inflación y que el peso se encareciera, ya que el incremento en precios fue en el sector de bienes no comerciables.

²³ Lustig, Nora. México. Hacia la reconstrucción de una economía. 2a. ed. México: El Colegio de México – FCE, 2002, pp. 48 - 55

²⁴ A mediados de 1981 los precios del petróleo comenzaron a caer sin ninguna expectativa para un futuro mejor. El una vez pujante mercado petrolero que había multiplicado el poder de los países productores se convirtió en un recurso obsoleto para mantener una posición de poder en el sistema internacional.

²⁵ Lustig, op. cit. p. 54

devaluación) y comenzó a depositar sus ahorros en el extranjero. La situación era difícil al principio, pero la fuga de capital la empeoró.

Este proceso llevó a que México se endeudara por encima de sus capacidades, a que la cuenta externa se deteriorara cada vez más y a una continua salida de recursos del país. El resultado fue la devaluación de febrero de 1982, cuando el peso perdió cerca de 70% de su valor.²⁶ Sin embargo, la devaluación no mejoró la situación, ya que el gasto público no se contrajo. El gobierno siguió gastando y endeudándose al mismo ritmo, por lo que las fugas de capital continuaron. Finalmente, en agosto de 1982 fue imposible que el Banco de México siguiera manteniendo el tipo de cambio y el peso se devaluó estrepitosamente.

1982 no constituía la primera vez que México vivía una crisis de balanza de pagos. De hecho, 6 años antes, en 1976, el país había vivido una situación muy parecida. Sin embargo, las políticas aplicadas para lidiar con ella fueron muy diferentes. A diferencia de la crisis de balanza de pagos de 1976, en la que los mercados de eurodivisas continuaron inyectando capital al país gracias al petróleo, en 1982 todas las posibilidades de financiamiento internacional quedaron cerradas debido a la “crisis de la deuda”, es decir, la inestabilidad financiera internacional que se presentó cuando las tasas de interés internacionales aumentaron y muchos países en desarrollo alcanzaron altos niveles de endeudamiento e insostenibles déficits en cuenta corriente que cuestionaron sus capacidades de pago.

También a diferencia de la crisis de la deuda de la década de 1970, durante la siguiente década, la escasez de capital internacional se conjuntó con la salida de recursos destinados a pagar el servicio de la deuda y con la fuga masiva de capitales, promovida por la permanencia de una situación de recesión económica, inflación e inestabilidad cambiaria. En este sentido, mientras que la década de 1970 estuvo caracterizada por una amplia transferencia de recursos internacionales a América Latina, en general, y a México,

²⁶ Ibid.

particularmente, que permitió financiar las actividades productivas y una participación gubernamental activa en la economía; los flujos de divisas hacia el país se detuvieron al principio de la década de 1980.

La falta de financiamiento internacional y la fuga de capitales fue particularmente dramática para México debido a 2 factores. Por un lado, México -al igual que otros países en desarrollo- es un país altamente dependiente de la transferencia de capital. La explicación de este fenómeno se encuentra en que la evolución del modelo de desarrollo de industrialización por sustitución de importaciones, pese a tener por objetivo crear una industria nacional que disminuyera la vulnerabilidad del país ante choques en la economía internacional, derivó en mayor dependencia y vulnerabilidad económica. Lo anterior se debió a que la ISI estuvo restringida a la producción de bienes finales, creando una fuerte dependencia de las importaciones de bienes primarios -o de capital- e intermedios, lo que incrementó tanto el volumen de la cuenta de importaciones como los requerimientos de divisas. Por otro lado, el desmedido endeudamiento que había contraído el país durante las décadas de 1970 y 1980, también repercutió enormemente en la vulnerabilidad financiera del Estado mexicano, ya que en un momento en el que los recursos eran extremadamente escasos, también fue necesario transferir capital al exterior para pagar las obligaciones adquiridas.

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

El gobierno de Miguel de la Madrid instruyó medidas de ajuste económico

denominadas Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) el cual no pudo sobrepasar la crisis ni restaurar el crecimiento. Este plan tuvo 2 etapas. Primero, un tratamiento de choque en 1983 y, posteriormente, un periodo de puesta en práctica de políticas más graduales a los largo de 1984 y 1985. El tratamiento de choque incluyó una gran devaluación de los tipos de cambio libre y controlado (113% y 95%, respectivamente),²⁷ el incremento en la recaudación de impuestos y de otros rubros del presupuesto, así como una sustancial reducción del gasto público y la restructuración de la deuda externa.

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

Se buscó igualmente proteger el proceso de reproducción de capital de las mayores y más dinámicas empresas del país. Uno de los instrumentos implantados para lograr este objetivo fue el plan de rescate para las empresas altamente endeudadas (Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios, FICORCA) que benefició a las más grandes, ya que eran las que tenían más pasivos en dólares. Esto se tradujo en un subsidio financiero a los grandes consorcios comerciales, que les permitió contar con excedentes financieros en el mercado de valores a rendimientos extraordinarios.

En segundo lugar, se apoyó la expansión del sector financiero no bancario (de la Bolsa) que aseguró altos rendimientos a inversionistas y además estimuló el desarrollo de una nueva élite financiera dentro del sector privado. Las ganancias obtenidas en este auge

²⁷ Ibid.

del mercado accionario permitieron que un pequeño número de personas y grupos compraran un gran número de compañías privadas y muchas de las empresas públicas que se vendieron en este sexenio y el siguiente.

En tercer lugar, se adoptaron reformas de mercado que fueron la estrategia de reconciliación más significativa, porque consistieron en la privatización de empresas estatales que beneficiarían al sector privado.

Tanto los acreedores oficiales como los privados consideraban que América Latina vivía un problema de liquidez financiera y que la crisis se solucionaría con nuevos préstamos, ampliaciones de los plazos de vencimiento y reducciones en las tasas de interés. Este enfoque fue puesto en práctica a través del Plan Baker de octubre de 1985.

James Baker, Secretario del Tesoro de la segunda administración de Ronald Reagan (1985 - 1989), dio a conocer un plan de renegociación de la deuda de los países en vías de desarrollo. El objetivo de este plan, que a la postre no se lograría, era aumentar los préstamos a los deudores para que pudieran continuar desarrollándose mientras pagaban. La condición era que las economías de dichos países debían abrirse y reducir sus tarifas arancelarias. El razonamiento en el que descansaba este plan era que los países deudores necesitaban de los préstamos porque éstos se transformarían en inversiones en infraestructura e importación de factores para su producción.

Bajo este plan, México renegoció 83% del principal de 52,250 millones de dólares, ampliando los plazos de vencimiento y pagando tasas de interés más bajas. También se reestructuraron 9,700 millones de dólares de deuda privada.²⁸

Empero, en 1986 se presentó una segunda caída de los precios internacionales del

²⁸ Gurría, José Ángel, "La política de deuda externa", en Bazdresch, Carlos, Bucay, Nisso, Loaeza, Soledad y Lustig, Nora (comps.), México: Auge, crisis y ajuste. II. México: Fondo de Cultura Económica, 1992, p. 297-298

petróleo aún más estrepitosa.²⁹ Con ello, el país quedó sumido en una gran recesión que provocó una contracción del PIB de 3.8% en 1986, una inflación de 86.2% y una balanza de cuenta corriente por primera vez deficitaria (-1.3% del PIB) desde 1982.³⁰

Ante el fracaso del PIRE y los problemas económicos internos, así como ante la premisa de que era imposible cumplir con los compromisos externos si no había crecimiento, el gobierno mexicano emprendió un profundo programa de ajuste estructural en diciembre de 1987: el Programa de Aliento al Crecimiento (PAC). El PAC representó un viraje tajante en los modelos de desarrollo económico que habían seguido los gobiernos revolucionarios.³¹

Con el PAC iniciaron cambios económicos estructurales, tales como la liberalización comercial y la flexibilización de la inversión extranjera directa, que serían retomadas aún con mayor fuerza por la siguiente administración. En el nuevo programa de reforma estructural, en el que el sector privado adquiriría mayor responsabilidad como fuerza motriz de la economía, el control de la inflación también tomaría un papel central.³² Estabilización y cambio estructural se conjuntaron como elementos indispensables de la estrategia económica.

El gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988 - 1994) no sólo continuó con las políticas económicas de su antecesor, sino que las fortaleció. En este sentido, consolidó el ajuste fiscal y preservó la disciplina monetaria, fortaleció el control de la inflación y le agregó elementos al programa de ajuste estructural. Del simple equilibrio financiero del sector

²⁹ De 24.7 dólares por barril en diciembre de 1985, el precio llegó a 8.6 dólares por barril en julio de 1986. Esta caída en los precios representó una pérdida de divisas de 8500 millones de dólares, equivalente a 6.7% del PIB, a 48% del total de las exportaciones y a 26.2% de los ingresos del sector público.

³⁰ Gurría, *op. cit.*, p. 299

³¹ Vid. Manrique Campos, Irma, *Arquitectura de una crisis financiera*. México: UNAM, 2000.

³² De acuerdo con las autoridades, el control de la inflación permitiría que los consumidores y las empresas tomaran las decisiones de forma adecuada. Sobre el programa de ajuste fiscal y la disciplina monetaria se montó, a finales de 1987, el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que sustentado en la concertación social, pretendía eliminar a los factores inerciales de inflación. El PSE logró romper la inercia inflacionaria, lo que se tradujo en recuperación de credibilidad de la gestión económica gubernamental y en la instauración del mecanismo de concertación que inauguró el Pacto como instrumento principal de coordinación de la política económica del siguiente sexenio, lo que aseguró la permanencia de la reforma económica.

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

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

El gobierno de Carlos Salinas luchó contra la inflación, como se observa en el cuadro 1.4., basándose en un acuerdo tripartito con el sector empresarial y laboral. El Pacto de Solidaridad Económica del presidente de la Madrid fue remplazado por el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico que entró en vigor en enero de 1989. Dicho pacto fue renovado seis veces hasta noviembre de 1992. A lo largo de su vigencia permitió un desliz

del peso aunado a ajustes periódicos a los precios y al salario mínimo. Este pacto tripartito se renovó nuevamente en octubre de 1993 bajo el nombre de Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo.

CUADRO 1.4 INFLACIÓN (CRECIMIENTO ANUAL/PORCENTAJE)

Año	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inflación	98.8	80.8	59.2	63.7	105.7	159.2	51.7	19.7	30	18.8	11.9	8.9	7

FUENTE: Nora Lustig, México: Hacia la reconstrucción de una economía. 2a. ed. México: Fondo de Cultura Económica - El Colegio de México, 2002.

La situación económica requería de reformas más intensas. Las presiones del pago de La deuda externa, así como la necesidad de atraer inversión extranjera, llevaron a pensar que la restructuración profunda era la única opción. Es decir, como resultado de la crisis de la deuda, la élite política concluyó que el viejo modelo ya no brindaba crecimiento y estabilidad. Así, la nueva generación gobernante que Miguel de la Madrid había favorecido pretendía un menor papel del Estado en la economía así como mercados más abiertos y más libres.

Tal pensamiento iba de acuerdo con la propuesta del consenso de Washington (término acuñado por John Williamson), es decir, el decálogo de medidas que los organismos financieros internacionales consideraban pertinentes para transformar las economías latinoamericanas.

El consenso está integrado por los siguientes puntos: 1) Disciplina fiscal, 2) Prioridades en el gasto público, 3) Reforma fiscal, 4) Tasas de interés, 5) Tipo de cambio, 6) Política comercial, 7) Inversión extranjera directa, 8) Privatización, 9) Desregulación y 10)

Derechos de propiedad.³³

En este marco se inscribió la reforma financiera, conjuntando algunos de los puntos del Consenso. En este sentido, y por un lado, el proceso de liberalización y apertura forma parte del plan económico de Salinas para restaurar el crecimiento con nuevos flujos de capital extranjero, al asegurarle a los inversionistas, nacionales y extranjeros, que podrían sacar su dinero en caso de que el escenario económico empeorara, que el gobierno tenía la intención de aplicar políticas monetarias y financieras disciplinadas y al ofrecerles amplias oportunidades de negocios.

Por otro lado, la reducción del peso de la deuda externa por medio de su restructuración y renegociación también fue pieza fundamental para la puesta en marcha de la reforma financiera. En el gobierno del presidente Salinas prevalecía la idea de que la administración anterior había hecho todo lo posible para cumplir los compromisos externos, sin lograr hacer crecer la economía. Esta preocupación coincidió con la voluntad internacional, ya que se presentó una transformación de la visión de la crisis de la deuda que suplantó al enfoque estrictamente financiero.³⁴ Después de un largo y desgastante periodo en el que el financiamiento voluntario fue inexistente y en el que México sufrió una seria falta de liquidez en divisas, a principios de 1990, la comunidad internacional reconoció que para pagar era indispensable crecer y se instrumentó el Plan Brady, que consistió en la restructuración o renegociación de la deuda con los bancos comerciales, proporcionando

³³ Williamson, John, "What Washington means by policy reform" en Williamson, John (ed.). Latin American adjustment. How much has happened. Washington, D. C.: Institute for International Economics, 1990.

³⁴ Con respecto a la negociación de la deuda, el choque petrolero de 1986, paradójicamente, abrió la oportunidad para considerar un nuevo enfoque en el manejo de la deuda externa por parte de la comunidad internacional. Ante los fuertes rumores acerca de que México optaría por la suspensión unilateral de sus obligaciones debido a la emergencia económica -y ante amenazas que se hicieran realidad en los casos de Brasil, República Dominicana y Ecuador- la comunidad internacional se vio en la necesidad de buscar alternativas viables para resolver los problemas de deuda de países en desarrollo, en el entendido de que la inestabilidad de estos países podría provocar una crisis de alcance internacional.

alivio directo a la balanza de pagos, al reducir los flujos de servicio de la deuda. La renegociación de la deuda significó un impulso positivo a las expectativas de inversionistas tanto nacionales como extranjeros.³⁵

Nicholas Brady, secretario de Estado norteamericano de la administración de George H. W. Bush (1989 - 1993), promovió un plan para la reducción de la deuda a los países que tenían como acreedores a bancos privados, pues se reconocía que las condiciones en las que se había negociado la hacían impagable. En él, se estipulaba la reducción voluntaria del principal de la deuda o de la tasa de interés correspondiente -o de ambos- por parte de los bancos acreedores. El plan implicaba la conversión de deuda antigua en deuda nueva a tasas de interés más bajas.

La banca internacional no sólo propuso la renegociación de la deuda sino también sugirió algunas medidas complementarias que incluyeran la aplicación de la condicionalidad para otorgar créditos a México. Esta condicionalidad dependía de que México acordara con el Fondo Monetario Internacional (FMI) los ajustes económicos que permitieran sanear la economía nacional y asegurar a la banca internacional el cumplimiento de las obligaciones financieras contraídas.

La nueva política económica se situaría en el otro extremo de ISI: el nuevo modelo de desarrollo haría del mercado el mecanismo encargado de distribuir los bienes de la economía y eliminaría la intervención directa del Estado en la misma. En este vuelco radical con respecto al modelo de ISI, el dirigismo económico daría paso a la “mano invisible” de la que habló Adam Smith en el siglo XVIII, puesto que en lugar de la intervención del gobierno en el proceso de fijación de los precios y la toma de decisiones económicas actuarían las fuerzas

³⁵ El Plan Brady no fue exclusivo para México. Fue una estrategia de gobierno de Estados Unidos destinada a reducir el monto y el servicio de la deuda en algunos países. El Plan se enunció en marzo de 1989 y México fue el primer en firmar un acuerdo con los bancos comerciales conforme a este nuevo Plan, que consistió en reducir la deuda y convertirla en fondos garantizados.

de la oferta y demanda.³⁶

Teóricamente en una economía de mercado y sin la intervención estatal la oferta y la demanda se ajustarán conforme al precio y al haber libre entrada a los mercados de bienes y servicios se generará un ambiente competitivo por lo que el precio tenderá a ser menor y la calidad mayor. De esta forma, los productores que quieran permanecer en el mercado tendrán que especializarse en aquellas actividades en donde tienen una ventaja comparativa frente a los demás y con ello se evitarán ineficiencias y desperdicio de recursos de la economía.³⁷ Por lo anterior, el mercado es visto como el mecanismo más eficiente de distribución de recursos económicos y como un sistema autorregulador que orienta las decisiones de los agentes económicos.

Los nuevos flujos de capital hacia México que tanto el proceso de reforma estructural como la renegociación de la deuda externa estaban abriendo, requerirían de un sistema financiero moderno que pudiera adecuarse a las transformaciones que habían experimentado las transferencias internacionales de capital.

1.3. EL ORDEN INTERNACIONAL

Además de la situación económica expuesta con anterioridad, hubo factores de índole internacional que motivaron el cambio de modelo.

Hacia finales de la década de 1980 el escenario internacional experimentó cambios profundos. La caída de la Unión Soviética anunciaba el triunfo de la democracia liberal. La ola democrática significó el fin de las dictaduras militares y del régimen socialista: República Democrática Alemana, Argentina, Brasil, Chile, Polonia, Hungría, Rumania, por nombrar

³⁶ Vid. Cypher, op. cit.

³⁷ Vid. Cypher, James y Dietz, James. The process of economic development. Londres: Routledge, 1997.

algunos ejemplos, pasaron a una nueva etapa democrática.³⁸ Los cambios políticos internos no estuvieron exentos de contradicciones y conflictos, tanto así que en algunos casos estuvieron acompañados por intervenciones militares externas, como en los casos de Panamá, Somalia y Haití.

De tal modo que “El año de 1989 -el segundo aniversario de la Revolución francesa y de la ratificación de la constitución americana-, marcó el definitivo colapso del comunismo como un factor de la historia humana.”³⁹ La redefinición geoestratégica internacional, ya no a la sombra del “enemigo” soviético, sino de la necesidad de garantizar la estabilidad política regional en aras de fomentar el libre comercio. Se partía de la premisa de que las democracias no lucharían entre sí.⁴⁰

Con el inesperado fin de la Guerra Fría el orden bipolar llegó a su fin y surgió el debate sobre la existencia de un orden internacional unipolar o multipolar. A la vez que se desarrolló una tendencia regionalista e integracionista.

El 2 de noviembre de 1988 los gobiernos de Estados Unidos y Canadá firmaron un Acuerdo de Libre Comercio que entraría en vigor a partir del 1 de enero de 1989. Este acuerdo buscaba liberalizar sectores clave en ambas economías y crear así una zona de libre comercio. Se formalizaba así una de las regiones comerciales más importantes del mundo.

Europa, con la firma del Acta Única Europea en 1987, continuó con su proceso de integración económica, programado para 1993. Sin embargo, en diciembre de 1991, los doce Jefes de Estado y de gobierno se reunieron en Maastricht con el fin de aprobar el Tratado de la Unión Europea con lo que se aceleraba el objetivo integracionista.

El Tratado establecía novedosos mecanismos para cristalizar una integración que

³⁸ Fukuyama, Francis, El fin de la historia y el último hombre. México: Planeta, 1992, p. 42-43

³⁹ Ibid., p. 58

⁴⁰ Es lo que se conoce como la teoría de la paz democrática.

sobrepasaba lo económico, pues buscaba además una política exterior y de seguridad comunes, así como formalizar políticas migratorias comunes y la creación de la ciudadanía europea. En el tema económico, la idea de una moneda única y un banco central europeo fortalecía el objetivo de homogeneizar las políticas macroeconómicas de los países miembros en el marco de una futura Unión Monetaria y Económica.

En la Cuenca del Pacífico, para 1988 se estaban fortaleciendo los mecanismos de cooperación intrarregional que serían centrales en la configuración de las economías asiáticas, a saber, el Consejo Económico de la Cuenca del Pacífico (PBEC), el Consejo de Cooperación Económica del Pacífico (PECC) y el esquema de Cooperación Económica Asia Pacífico (APEC).

Es en este entorno donde se incrementó considerablemente la relevancia comercial de los mercados emergentes y la necesidad de estos países de integrar sus economías a los movimientos financieros internacionales, pues ante el vacío de poder que dejó la desaparición del orden bipolar, la incertidumbre del sistema internacional obligó a los países en desarrollo a acercarse comercialmente a sus centros desarrollados más próximos.

En el caso de Latinoamérica, tras la crisis de 1982 empezó a producirse una marcada transformación en el pensamiento económico de la región que implicó un giro radical. De este modo, la visión dominante basada en el intervencionismo estatal, la orientación “hacia adentro” y la indiferencia ante la creación de equilibrios macroeconómicos, paulatinamente cedió a un nuevo paradigma basado en la competencia, la orientación hacia el mercado y la apertura económica. Para 1992, la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), un promotor asiduo del modelo “orientado hacia adentro” y dirigido por el Estado, reconoció que el curso más apropiado era enfatizar la apertura, las fuerzas del mercado y el equilibrio

macroeconómico.⁴¹ Con ello, la mayoría de los países de la región, unos antes y otros después, emprendió otro modelo de desarrollo, de industrialización orientada a las exportaciones y desechó el ISI.

La influencia de los acreedores extranjeros, del FMI y del Banco Mundial (BM) también fue relevante. La década de 1980 ofreció grandes ventajas para estas instituciones frente a los gobiernos deudores puesto que para salir de la crisis y cubrir sus obligaciones, muchos países en desarrollo estuvieron dispuestos a aceptar programas de ajuste y estabilización, como los planes Baker o Brady, que además condicionaban la ayuda a la puesta en marcha de reformas económicas.

Finalmente con la llegada al poder de las administraciones conservadoras de Margaret Thatcher (1979 - 1990) en el Reino Unido y de Ronald Reagan en Estados Unidos y la cancelación de la alternativa socialista, aunados al creciente proceso de globalización de la economía mundial durante la segunda mitad de la década de 1980 constituyen factores que contribuyeron al auge de la teoría económica liberal.

⁴¹ Edwards, Sebastian, Crisis and reform in Latin America: From despair to hope. Nueva York: OUP, 1995, p. 5

2. LIBERALIZACIÓN FINANCIERA EN MÉXICO

Con la nacionalización bancaria en septiembre de 1982, se sumó la administración directa de todos los bancos comerciales a las actividades en las que intervenía el Estado.⁴² Entre las causas que motivaron el ensanchamiento de la actividad gubernamental al final del sexenio de José López Portillo fue la percepción de caos ocasionado por la creciente fuga de capitales durante 1981 y 1982, en un tiempo en el que el gobierno estaba tratando de reconstruir su legitimidad política usando una retórica nacionalista y redistributiva. La nacionalización fue un último recurso defensivo para contener la salida de capital.

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

2.1. DE LA NACIONALIZACIÓN A LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA

La tendencia hacia la liberalización del sector financiero inició con la privatización parcial de los bancos comerciales, poco después de su nacionalización, y con la reducción de la

⁴² Leopoldo Solís señala que el uso del término “nacionalización” bancaria es incorrecto, toda vez que una nacionalización implica el traspaso de bienes en posesión extranjera a manos de nacionales. Lo que en realidad sucedió fue una “estatización” de la banca comercial, pero el uso de este término habría generado aún más resistencia.

provisión de crédito preferencial vía los bancos de fomento, a principios de 1986. La privatización parcial comenzó el 30 de diciembre de 1982, es decir, menos de 4 meses después de haber sido nacionalizados.

La Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito definió el carácter mixto de la banca, quedando 66% del capital en manos del Estado y el 34% restante fue vendido al sector privado por medio de los Certificados de Aceptación Participativa (CAP).

Sin embargo, el más profundo esfuerzo liberalizador se llevó a cabo durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari quien puso en marcha una serie de medidas que apuntaron primero hacia la apertura para el sector bancario de instrumentos financieros menos controlados,⁴³ hacia la reorientación preferencial al sector privado de los créditos de la banca de fomento y, finalmente, hacia la eliminación de todos los recursos de control sobre la actividad crediticia de los bancos comerciales.

En el último trimestre de 1988 se eliminaron los controles sobre las tasas de interés y sobre los plazos de los depósitos, así como las restricciones cuantitativas en la emisión de aceptaciones bancarias. Las aceptaciones se consideran como actividades no bancarias propiamente dichas y estaban sujetas a limitaciones cuantitativas. Debido a que tenían un requerimiento de reserva de 30%, mientras que los depósitos tradicionales tenían requerimientos de reserva más altos, la eliminación de restricciones abrió mayores espacios en los bancos para realizar actividades más redituables.

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

⁴³ Se permitió que los bancos ofrecieran instrumentos financieros considerados como no bancarios.

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

Unos meses después, el encaje legal fue reducido de 70% a 30%, con la facilidad adicional de poder mantenerlo como coeficiente de liquidez invertido en valores del gobierno.⁴⁴ Este cambio en la legislación marcó la decisión gubernamental de dejar de financiar su gasto por medio de los requerimientos de reserva. Mientras que el encaje legal había sido un mecanismo que utilizó el gobierno para financiarse en ausencia de un mercado de dinero desarrollado, el coeficiente de liquidez se concibió como una medida para asegurar la solvencia de los bancos. El resultado de la reducción de los requerimientos de reserva y del paso de requerimientos a coeficiente de liquidez fue un crecimiento en los recursos disponibles para ser prestados al sector privado. Así, finalmente en agosto de 1991, el coeficiente de liquidez para toda la captación marginal de la banca se redujo a 0%.⁴⁵

La participación directa en la creación y asignación de crédito se retrajo completamente por medio de la privatización del sector de la banca comercial. Así, en diciembre de 1989, se dieron los primeros pasos para preparar el terreno para la privatización bancaria mediante la transformación de la Ley Reglamentaria del Servicio de Banca y Crédito, con el objeto de fortalecer la regulación y supervisión y de relajar los controles sobre los bancos y los grupos financieros.

Esta Ley estuvo orientada a modernizar el sistema financiero y prepararlo para la competencia extranjera, otorgándole mayor autonomía de gestión, desregulación y

⁴⁴ El coeficiente de liquidez obligaba a las instituciones de crédito a mantener una reserva de liquidez en valores gubernamentales, efectivo en caja o depósitos a la vista en el Banco de México, de por lo menos 30% de su captación.

⁴⁵ La captación marginal es toda la captación nueva a partir de determinada fecha.

capitalización, permitiendo que las instituciones de crédito pudieran asociarse como grupos financieros. De hecho, podría decirse que la desregulación financiera previa a la privatización se realizó con el objetivo de aumentar el rendimiento del negocio bancario para hacerlo más atractivo para los futuros compradores.

El 2 de mayo de 1990, el presidente Salinas envió al Congreso una propuesta para reformar los artículos 18 y 123 constitucionales y restablecer la propiedad privada de los bancos comerciales. Para junio de ese mismo año, el Congreso aprobó la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley para regular Agrupaciones Financieras, las cuales permitieron la transformación del régimen de propiedad de las instituciones de crédito. Un mes después se estableció perfectamente todo el esquema que seguiría la privatización y el funcionamiento de los bancos privados.

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

También se reformó la Ley del Mercado de Valores con el fin de permitir a las casas de bolsa integrarse en las nuevas agrupaciones financieras, complementar sus servicios, emplear denominaciones similares a las de los bancos y limitar la participación extranjera en su constitución.⁴⁶

El proceso de privatización consistió en la venta, en un periodo de 13 meses, de las acciones controladoras de 18 bancos.⁴⁷ La mayoría de los grupos que solicitaron participar en las subastas estaban organizados alrededor de una casa de bolsa, lo que puso en evidencia los altos niveles de ganancia que habían tenido durante la década de 1980. En el cuadro 2.1 se muestra el nombre de la institución en venta, la institución que compra, los principales compradores, la fecha de compra y el precio en pesos pagado.

⁴⁶ El Decreto por el que se reforma y se adicionan diversas disposiciones de la Ley del Mercado de Valores del 28 de diciembre de 1989, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 4 de enero de 1990, así como el Decreto por el que se reforma y adicionan diversas disposiciones de la misma ley del 14 de julio de 1990, publicado en el Diario Oficial de la Federación el 18 de julio de 1990.

⁴⁷ Cuando se nacionalizaron los bancos en 1982, se estableció que era necesario consolidar el sistema para crear economías de escala en las operaciones de los bancos. A finales de 1982 existían 59 instituciones bancarias comerciales, las cuales mediante un proceso de fusiones se redujeron primero a 19 y luego a 18.

CUADRO 2.1 PRIVATIZACIÓN BANCARIA

Multibanco Mercantil G. F. Probusa José Madariaga Lomelín Junio de 1991 611.2 millones	Banca Cremi Gómez – Grupo Dina Raymundo Gómez y Juan Antonio Covarrubias Junio de 1991 748.29 millones	Banpaís G. F. Mexival Julio Villarreal, Policarpo Elizondo, Ángel Rodríguez y José Rión Junio de 1991 545 millones
Banco de Oriente G. F. Margen Marcelo y Ricardo Margain Agosto de 1991 223.22 millones	Banca Confía Abaco Jorge Lanckenau Agosto de 1991 892.26 millones	Banamex G. F. Accival Roberto Hernández, Alfredo Harp y José Aguilera Agosto de 1991 9477.98 millones
Bancomer Vamsa Eugenio Garza Lagüera y Ricardo Guajardo Touché Octubre de 1991 12014.37 millones	Bancrecer Roberto Alcántara, Carlos Mendoza y Rubén Goldberg Noviembre de 1991 425.13 millones	Banco BCH Carlos Cabal, Carlos Bracho González y Ricardo Armas Arroyo Noviembre de 1991 876.36 millones
Banca Serfín G. F. Obsa Adrián Garza Sada y Gastón Luken Aguilar Enero de 1992 2827.80 millones	Multibanco Comermex Inverlat Agustín Legorreta y Guillermo Sottill Febrero de 1992 2706 millones	Banco Mexicano Somex Invermexico Carlos Gómez y Manuel Somoza Marzo de 1992 1876.50 millones
Banco del Atlántico GBM Alonso de Garay y Jorge Rojas Marzo de 1992 1469.16 millones	Banca Promex Finamex Eduardo Carrillo Abril de 1992 1074 millones	Banoro Estrategia Fernando Obregón Abril de 1992 1137.81 millones
Banorte Maseca Roberto González Barrera Junio de 1992 1775.78 millones	Banco Internacional Prime Antonio del Valle Junio de 1992 1486.91 millones	Banco del Centro Multiva Julio de 1992 869.38 millones

FUENTE: Ortiz Martínez, Guillermo, La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, 1994, pp. 267-335

La privatización fue un negocio muy lucrativo para el gobierno. Todos los bancos fueron vendidos en más de 2.5 veces su valor en libros y en total el proceso de privatización significó para el erario una cantidad mayor a 12 mil millones de dólares.

Los bancos fueron vendidos a precios tan altos, debido, en primer lugar a que

prevalecía un clima de optimismo empresarial, ocasionado por la aprobación nacional e internacional de las políticas de cambio estructural que el presidente Salinas ponía en marcha. En segundo lugar, debido a que toda la industria estaba concentrada en 18 instituciones y la competencia de instituciones extranjeras no estuvo permitida, se constituyó un mercado protegido. En tercer lugar, el desmantelamiento de los controles crediticios al remover las restricciones en el préstamo de dinero significaba una gran oportunidad de negocio para los futuros dueños de los bancos.

Las ofertas fueron tan altas porque se decidió vender los bancos de manera escalonada en paquetes pequeños, en lugar de venderlos todos al mismo tiempo. Eso hizo que el número de ofertas para todos los bancos fuera muy elevado, y no únicamente para los bancos más grandes. Los elevados precios de los bancos también pueden explicarse porque existía la posibilidad de que los compradores vendieran una parte significativa de las acciones recién adquiridas en el mercado internacional, sin que ello implicara la pérdida de la administración. En este sentido, la creación de acciones de la serie “L” -que otorgaban derechos patrimoniales, pero no corporativos- permitieron obtener recursos en los mercados internacionales para la compra de los bancos.⁴⁸

La nueva Ley de Instituciones de Crédito de 1991 introdujo una serie de reformas que aumentaron la seguridad jurídica de los banqueros. Con esta nueva Ley, la categoría legal de las actividades bancarias fue transformada, y de ser un servicio público pasó a ser uno de interés general. Aunque ambos tipos de servicios satisfacen necesidades permanentes de interés colectivo, un servicio público sólo puede ser proveído por el Estado, aunque éste puede concesionar ese derecho al sector privado. Por el contrario, cualquiera puede proveer servicios de interés general, aunque en algunos casos -como en el de los

⁴⁸ Con la privatización bancaria se garantizó a las instituciones financieras extranjeras el derecho a tener acciones de entidades mexicanas, pero se impusieron restricciones estrictas en los porcentajes que podían tener.

bancos- sea necesaria la autorización previa del gobierno.⁴⁹ En el caso de un servicio público, si el gobierno cancela la concesión, éste puede adquirir la propiedad necesaria para otorgar el servicio sin compensar al dueño de la concesión. Por otro lado, si se cancela la autorización para proveer un servicio de interés general, el gobierno no puede adquirir la propiedad sin compensar al dueño de la autorización.

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

Tradicionalmente la legislación bancaria mexicana había regulado la existencia de instituciones crediticias dedicadas a actividades especializadas, quedando restringidas las funciones de la banca universal. En este sentido, el sistema bancario mexicano estuvo estructurado bajo el criterio de especialización funcional, existiendo diversos tipos de instituciones de crédito sujetas a actuar en el mercado de dinero o en el de capitales, tales como bancos de depósito, de ahorro, sociedades financieras, hipotecarias y fiduciarias. Las actividades del mercado de dinero eran propias de los bancos de depósito y las del mercado de capitales de las sociedades financieras y de crédito hipotecario.⁵⁰ Sin embargo, durante la década de 1970 se inició un proceso de generalización o consolidación bancaria por medio

⁴⁹ La diferencia entre las palabras concesión y autorización es muy importante. En un servicio público, el Estado concede y, por el contrario, en un servicio de interés general se otorgan autorizaciones.

⁵⁰ Borja Martínez, Francisco, El nuevo sistema financiero mexicano. México: Fondo de Cultura Económica, 1991, p. 52

de la creación del concepto de banca universal o múltiple.

La diferencia entre lo sucedido en la década de 1970 y las reformas de la década de 1990 es que en la banca universal es sólo un intermediario el que lleva a cabo todos los servicios financieros. Es decir, la institución de crédito está facultada para llevar a cabo todo tipo de funciones financieras. Sin embargo, en el concepto de grupo financiero, existen diferentes instituciones financieras que tienen funciones especializadas, pero que están ligadas patrimonialmente entre sí, y que juntas llevan a cabo la generalidad de los servicios financieros.⁵¹

2.2. PARTICIPACIÓN EXTRANJERA EN EL SECTOR FINANCIERO

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

Más que existir una limitación legal formal al establecimiento de bancos extranjeros, durante décadas las autoridades no otorgaron la autorización necesaria para su establecimiento. En este sentido, a partir de 1924 y hasta 1941 el funcionamiento de bancos extranjeros en territorio nacional requería que las autoridades de la Secretaría de Hacienda otorgaran su consentimiento. Por otro lado, un buen número de bancos extranjeros dejaron voluntariamente el país cuando, en 1936, se estipuló que todas las instituciones de crédito

⁵¹ *Ibid.*, pp. 29-37

debían afiliarse al Banco de México. Posteriormente, en 1941 las actividades de los bancos extranjeros se restringieron aún más, ya que se limitó formalmente el campo de acción de la banca extranjera y sólo se les permitió realizar operaciones de banca de depósito. Sin embargo, fue hasta 1973 cuando se manifestó formalmente la prohibición a que bancos extranjeros se establecieran en territorio nacional. Esta legislación prohibió el establecimiento de sucursales de bancos extranjeros, pero permitió la operación de oficinas representativas.⁵²

Asimismo, la participación extranjera en el capital de las instituciones financieras nacionales estaba completamente restringida, ya que se pensó que debido a la importancia estratégica del sector, éste debía reservarse exclusivamente a inversionistas mexicanos. De hecho, en 1965 se reformó la Ley General de Instituciones de Crédito, con el objeto de promover la mexicanización de los bancos y de las instituciones de seguros y fianzas. Esta modificación a la legislación tuvo el objetivo de que diversas instituciones financieras del país adquirieran los paquetes accionarios pertenecientes a extranjeros.⁵³

En el marco del sexenio del presidente Salinas, en el artículo 7 de la Ley de Instituciones de Crédito, se permitió la posibilidad de establecer sucursales off-shore de bancos extranjeros. Es decir, los bancos extranjeros podían establecerse y llevar a cabo operaciones de clientes residentes en el exterior exclusivamente.⁵⁴

Con el proceso de privatización bancaria se garantizó que las instituciones financieras extranjeras tuvieran acciones de entidades mexicanas, pero se impusieron estrictas restricciones con relación a los porcentajes permitidos. Se autorizó hasta 34% de posesión

⁵² Las oficinas representativas no podían involucrarse en ningún tipo de operación de intermediación financiera. Citibank fue el único banco extranjero que mantuvo operaciones en México, aunque sus operaciones estaban limitadas a actividades propias de oficinas representativas.

⁵³ Vid. Ortiz Mena, Antonio, El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época, México, Fondo de Cultura Económica - El Colegio de México, 1998. pp. 122-128.

⁵⁴ Estas sucursales no podían realizar operaciones pasivas o activas con residentes en México.

accionaria extranjera en casas de bolsa, bancos comerciales y grupos financieros, y hasta 49% en el resto de los intermediarios. Sin embargo, no se podía tener más de 5% de acciones de manera individual.

Con las reformas de junio de 1992 a la Ley de Instituciones de Crédito y a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, los extranjeros fueron facultados para adquirir una parte adicional de las instituciones bancarias, grupos financieros y casas de bolsa por medio de la compra de capital neutral o acciones serie "L" por un porcentaje de hasta 30% del capital ordinario. Estas acciones, como ya se ha señalado, se denominaron neutrales porque el poseedor adquiriría derechos patrimoniales, pero los de decisión estaban limitados.⁵⁵

Como resultado de esta transformación en la legislación, la banca comercial pudo tener como socios a bancos extranjeros con participaciones minoritarias. En este sentido fueron las asociaciones del Banco Bilbao Vizcaya de España en Mercantil Probursa y del Bank of Nova Scotia de Canadá en Comermex.

Por otro lado, como resultado de las negociaciones del capítulo 14 (Capítulo sobre Servicios Financieros) y del anexo VII (reservas o excepciones al capítulo 4) del TLCAN, en diciembre de 1993, se agregó un nuevo capítulo a la Ley de Inversión Extranjera.⁵⁶ Estas disposiciones cubren la prestación de servicios financieros en territorio de los países signatarios así como la inversión en intermediarios financieros. Se señalan reglas para el establecimiento, organización y operación en México de firmas afiliadas a instituciones

⁵⁵ Antes de la reforma, el capital ordinario podía integrarse de la siguiente manera: 51% del capital necesariamente estaría representado por acciones de la serie "A", hasta 49% por acciones de la serie "B" y hasta 30% por acciones de la serie "C". Con las reformas de 1992 se propuso que el capital pagado se integrara por una parte ordinaria y por una adicional. La parte adicional de capital pagado estaría representado por acciones de serie "L", que se emitirán hasta por 30% del capital ordinario y que otorgarían a sus poseedores derechos patrimoniales, pero no administrativos. Las acciones de la serie "L" podrían ser adquiridas por las mismas personas facultadas para hacerlo respecto de la serie "C". Es decir, los extranjeros podrían adquirir estas acciones. Vid. Ortiz Martínez, Guillermo, La reforma financiera y la desincorporación bancaria, México, FCE, 1994, pp. 110-111

⁵⁶ También se reformaron, adicionaron o derogaron disposiciones de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras, de la Ley de Instituciones de Crédito, de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito y Sociedades Mutualistas de Seguros y de la Ley Federal de Instituciones de Fianzas.

financieras extranjeras que tienen la intención de realizar actividades de banca o de institución financiera, incluyendo los porcentajes de participación en el mercado nacional. Es decir, se permitió el establecimiento en territorio nacional de intermediarios financieros del exterior a través de filiales, pero no de sucursales.⁵⁷

⁵⁷ Es decir, los intermediarios financieros del exterior podrán prestar servicios financieros en el territorio nacional, pero a través de empresas mexicanas constituidas conforme a la legislación nacional.

3. GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Después de la Segunda Guerra Mundial se estableció un arreglo económico internacional sobre la base del acuerdo de Bretton Woods que, influenciado por la desastrosa experiencia económica del periodo de entreguerras y por los desórdenes políticos reflejados en el conflicto mundial de 1939 - 1945, buscó crear un sistema equilibrado que promoviera el pleno empleo y la estabilidad de precios.⁵⁸ Mientras que, al mismo tiempo, permitiera que los países alcanzaran equilibrios externos sin tener que restringir sus intercambios comerciales.

La rigidez del sistema estaba determinada por un régimen de tipos de cambio fijos que satisfacía los requerimientos del comercio, ya que la expansión del libre comercio internacional requiere de algún tipo de sistema cambiario. El acuerdo de Bretton Woods estableció un régimen de tipos de cambio fijos con relación al dólar y un precio inmóvil del oro en dólares equivalente a 35 dólares por onza. Los países miembros mantenían sus reservas internacionales en dólares u oro de manera mayoritaria, y sus dólares estaban respaldados por oro en la Reserva Federal de Estados Unidos. Esto significaba que aquellos poseedores de dólares podían exigir la compra de esta divisa al banco central estadounidense por oro a precios oficiales. El sistema consistía en un patrón oro, en el que el dólar era la principal moneda de reserva.

La paridad cambiaria implicaba el seguimiento de cierta disciplina monetaria en los distintos países. Por un lado, para el caso de todas las monedas que estaban ligadas al dólar, si los bancos centrales seguían políticas monetarias expansivas en exceso, éstos

⁵⁸ El sistema monetario internacional que prevaleció entre 1879 y 1914 (patrón oro) respondió a ideas muy diferentes a las que construyeron al sistema de Bretton Woods. Bajo el patrón oro la principal responsabilidad de los bancos centrales era mantener una paridad oficial entre la moneda y el oro. Por tanto, la estabilidad o equilibrio macroeconómico interno estaba subordinado a objetivos externos. Es decir, los objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios estaban subordinados al comportamiento de la balanza comercial.

perderían reservas internacionales y, tarde o temprano, les sería imposible mantener la paridad.⁵⁹ Por otro lado, para el caso de las autoridades monetarias estadounidenses, si la Reserva Federal realizaba una expansión monetaria, entonces los bancos centrales de los otros países aumentarían sus reservas en dólares hasta niveles que no podrían mantenerse debido a la obligación de cambiar dólares por oro en cualquier momento demandado.

También se crearon mecanismos que otorgaban la flexibilidad necesaria para alcanzar el equilibrio externo sin sacrificar objetivos de desarrollo interno. En este sentido, se estableció que el Fondo Monetario Internacional estaría listo y dispuesto a prestar divisas a los países miembros, para ayudarlos en periodos en que su cuenta corriente estuviese en una situación deficitaria temporal y en los periodos en que las restricciones a sus políticas monetaria y fiscal pudieran traer efectos adversos sobre el nivel de empleo. También, para contrarrestar los efectos negativos de la búsqueda del equilibrio externo -bajo un régimen de tipo de cambio fijo- se estableció la posibilidad de ajustar, por acuerdo mutuo, la paridad por medio de la devaluación o revaluación de la moneda. Es decir, pese a que las monedas de cada uno de los países estaban fijas con relación al dólar, la paridad podía cambiarse si el FMI estaba de acuerdo en que la balanza de pagos del país en cuestión estaba en una situación de desequilibrio.

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

Estas medidas permitieron que los países pudieran reconciliar compromisos externos con metas internas de pleno empleo y estabilidad de precios, al ser capaces de manipular herramientas internas de política macroeconómica sin tener que preocuparse por los efectos

⁵⁹ El incremento en la oferta monetaria crearía presiones devaluatorias que tendrían que contrarrestarse por medio de la venta de reservas internacionales -dólares- a todos aquellos poseedores de moneda nacional que quisieran intercambiarlas.

de su actuación en el movimiento de capitales.

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

La restricción al movimiento internacional de capitales se debió a la necesidad de asegurar la adopción de políticas autónomas dirigidas a consolidar el Estado de bienestar. En este sentido, John Maynard Keynes y Harry Dexter White -arquitectos del orden económico internacional que representaban al gobierno británico y al estadounidense, respectivamente – señalaron 4 razones principales por las que un orden financiero liberal era incompatible con el Estado de bienestar. En primer lugar, los controles de capital eran necesarios para proteger a los nuevos mecanismos de planeación macroeconómica (desarrollados en la década de 1930) de los movimientos financieros especulativos que podrían causar desequilibrios en el sistema. En segundo lugar, al aumentar los gastos del Estado de bienestar, los gobiernos no podrían permitirse dejar que las grandes empresas y que los ciudadanos movieran su dinero fuera del país para evadir impuestos. En tercer lugar, estaba claro que las estructuras nacionales de regulación financiera, construidas durante la década de 1930 y 1940 para facilitar la planeación industrial y macroeconómica, se verían

erosionadas si los ahorradores nacionales y los acreedores tuvieran acceso a mercados financieros extranjeros.

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

Finalmente las restricciones a los movimientos de capitales se establecieron en nombre del libre comercio. Se argüía que los movimientos de capital copiosos y volátiles forzarían ajustes violentos y dolorosos en la menos flexible cuenta corriente, que aumentaría la demanda por medidas proteccionistas.

Pese al compromiso de la convertibilidad de las monedas en las transacciones de cuenta corriente que sancionaba el acuerdo de Bretton Woods, la mayoría de los países europeos no la concretaron sino hasta finales de 1958.⁶⁰ Sin duda, esto facilitó la reconciliación entre compromisos externos y metas internas de pleno empleo y estabilidad de precios, ya que una vez establecida la convertibilidad en las transacciones de la cuenta corriente sería más difícil restringir cualquier tipo de movimiento de capital.

En resumen, la mezcla de un orden financiero internacional restrictivo, en lo que a movimientos de capital privado se refiere, y el cumplimiento tardío de la convertibilidad que aseguraría movimientos de capital debido a transacciones comerciales de bienes y servicios,

⁶⁰ Con anterioridad a esta fecha, la Unión de Pagos Europea había tenido la función de *clearinghouse* para las inconvertibles monedas europeas, realizando algunas de las actividades de un mercado cambiario y, por tanto, facilitando el comercio europeo,

le otorgó a los gobiernos la posibilidad de usar medidas intervencionistas para satisfacer sus objetivos económicos y políticos sin tener que preocuparse por los efectos que tendrían en los movimientos de capitales.

Sin embargo, a partir de 1970 el restrictivo acuerdo financiero fue sustituido por un proceso de integración de los mercados internacionales que incrementó exponencialmente el flujo y la movilidad del capital, transformando por completo la estructura de los mercados y de la economía internacional en general y provocando como consecuencia una reconceptualización de las funciones del Estado.

Conforme el comercio de divisas se expandió, los mercados financieros en diferentes lugares comenzaron a estar cada vez más integrados. Debido a las crecientes oportunidades para movilizar recursos, las tasas de interés nacionales empezaron a estar más vinculadas unas con otras y, en consecuencia, también aumentó la velocidad con la que los cambios de políticas podrían ocasionar que un país perdiera o ganara reservas internacionales.⁶¹

Después de 1958, cuando se hicieron convertibles las monedas europeas, y durante los 15 años posteriores, los bancos centrales tuvieron que estar cada vez más atentos a las condiciones financieras fuera del país o tomar el riesgo de repentinos reveses en sus reservas internacionales que podrían dejarlos sin los recursos necesarios para mantener la paridad cambiaria. Por ejemplo, cuando un país se enfrentaba con un incremento en la tasa de interés externa, el banco central se veía forzado a vender activos y aumentar la tasa de interés interna para mantener sus reservas internacionales. El punto de quiebre fue el desmantelamiento del arreglo de paridad cambiaria en Bretton Woods de 1973.

Las causas de la creciente movilidad de capital han sido motivo de diversos debates.

⁶¹ Resultado de la condición de paridad de intereses que supone un modelo de tipo de cambio fijo. Bajo la condición de paridad de intereses en un régimen de tipo de cambio fijo, el uso de la política monetaria es inútil, ya que el banco central tiene que intervenir en el mercado cambiario para mantener la paridad comprando o vendiendo reservas internacionales. Sin embargo, si la transferencia de capital internacional está restringida, no hay movimiento de capitales que afecte la estabilidad de los tipos de cambio.

Por un lado se señala a los avances en las telecomunicaciones y en las tecnologías de la información así como a las presiones del mercado como el origen de esta transformación. En este sentido, los avances tecnológicos han facilitado el rápido movimiento de capitales entre los países al reducir los obstáculos físicos y geográficos existentes, y las presiones del mercado han hecho que las compañías proveedoras de servicios financieros adopten nuevas tecnologías, impulsen innovaciones en productos y se incremente la competencia.

Entre las presiones del mercado se señalan, en primer lugar, la restauración de la confianza sobre la seguridad de las transacciones financieras internacionales a finales de la década de 1950.⁶² En segundo lugar, la rápida expansión de la demanda por servicios financieros internacionales que acompañó el crecimiento del comercio y de las actividades de las corporaciones multinacionales de la década de 1960. En tercer lugar, el depósito en los bancos internacionales del superávit de los países productores de petróleo después del primer shock petrolero. Finalmente, la cuarta fuerza se localiza en el movimiento hacia un régimen de tipos de cambio flotantes en la década de 1970, que promovió que los actores del mercado diversificaran sus activos internacionalmente ante un mercado cambiario volátil.⁶³

Por otro lado se puede decir que los avances tecnológicos no fueron más que un catalizador, ya que algunos Estados fueron los que en realidad tomaron las decisiones que incrementaron la movilidad del capital al liberalizar sus propios mercados financieros.

⁶² Confianza que había sido destruida debido a la crisis de la década de 1930 y a los levantamientos políticos y económicos de los años siguientes

⁶³ Otras interpretaciones de este estilo identifican a la creciente movilidad del capital como la causa que explica las transformaciones de las estructuras económicas internacionales. Señalan que la habilidad del capital para moverse más libremente a través de las fronteras es la mejor interpretación para explicar una variedad de cambios que van desde la desregulación y la liberalización hasta la convergencia de políticas monetaria y fiscal en diferentes países.

3.1. MOVILIDAD DE CAPITALES

La influencia de la creciente movilidad del capital se manifestó de 2 maneras. En primer lugar, el surgimiento de mercados internacionales de capital hizo que se presentara la posibilidad potencial de explotar una gran cantidad de negocios muy lucrativos, a los que no tenían acceso las instituciones financieras mexicanas no bancarias.

Esto provocó, por un lado, que aumentaran los incentivos de estas instituciones para evadir la reglamentación y que, por tanto, los controles gubernamentales fueran menos efectivos. Por otro lado, también hizo que estas instituciones cabildaran abiertamente por la liberalización.

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

Durante la década de 1970 los mercados internacionales de capital también brindaron recursos a aquellos países que permitieron el endeudamiento internacional de compañías privadas y de bancos.⁶⁴ México aprovechó esta oportunidad al permitir que bancos mexicanos abrieran oficinas fuera del país y que tanto empresas privadas como públicas emitieran deuda en los euromercados. 10 años antes los mercados internacionales no dieron esta oportunidad y 10 años después tampoco, ya que la experiencia de la crisis de la deuda

⁶⁴ A finales de esa década y principios de la siguiente se presentó una situación similar de liquidez internacional y movilidad de capital internacional, consecuencia del desmantelamiento del arreglo monetario de Bretton Woods.

hizo que no estuvieran dispuestos a prestarles a los países en desarrollo.

A finales de la década de 1980, se volvió a presentar una situación de liquidez internacional y de disponibilidad de capital. Sin embargo, a diferencia de la oferta de capital que prevaleció durante la década de 1970 (que se caracterizó por la canalización de créditos bancarios y de la compraventa de bonos públicos y privados), las fuentes de financiamiento internacional privilegiaban la transferencia de recursos vía la inversión en títulos financieros.⁶⁵

Esta oferta de capital internacional se presentó en un momento en el que el desarrollo de México requería del ahorro externo y en el que, por tanto, los costos de oportunidad de mantener las restricciones a las inversiones extranjeras aumentaron. En pocas palabras, la crisis de la década de 1980 llevó a las autoridades gubernamentales a reconsiderar los beneficios de la apertura financiera sobre la permanencia de los controles existentes.

Podría decirse que sin duda la variable internacional, definida como el incremento en la movilidad internacional del capital, tuvo una fuerte repercusión en el fenómeno de liberalización financiera que tomó lugar en México. El surgimiento de mercados internacionales redituables intensificó el interés de los empresarios mexicanos por la liberalización y apertura financiera. Asimismo, la influencia de esta variable internacional también se manifiesta en el acceso a recursos internacionales que podrían solventar las necesidades de divisas del gobierno mexicano.

⁶⁵ Durante la década de 1980 la forma en la que el capital internacional se movía fue transformada, presentándose un fenómeno conocido como "bursatilización". Bursatilización significa una disminución comparativa del movimiento de capital ocasionado por intermediación bancaria directa, por un lado, y el incremento de la movilidad de capital que se desencadena por la compraventa de valores, por el otro -tanto de instrumentos de deuda como de capital.

3.2. CONVERTIBILIDAD CAMBIARIA

En México, desde la década de 1930, se estableció un compromiso con la plena convertibilidad cambiaria que se mantuvo, con algunos reveses, hasta 1982. De hecho, si se compara la experiencia mexicana con la de otros países, podría decirse que la convertibilidad de la moneda se estableció de forma temprana. En este sentido, es significativo el hecho de que pese a que en Bretton Woods se estipuló que todas las monedas deberían ser convertibles inmediatamente, la libre convertibilidad de las monedas europeas se retrasó casi 15 años debido al esfuerzo de reconstrucción de la posguerra, por lo que se tuvo que esperar hasta 1958.

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

A pesar de las recurrentes corridas especulativas y de la salida de recursos que han marcado la historia económica de México, la posibilidad de convertir pesos a divisas y viceversa fue considerada como una prerrogativa que el Estado mexicano debía otorgar a cualquier costo. Pero esta situación cambió en 1982.

Como respuesta a la creciente, y nunca antes vista, fuga de capitales, en agosto de 1982 se introdujo un sistema de tipo de cambio dual, y en septiembre de ese mismo año se

estableció el control de cambios integral junto con la nacionalización de la banca. Es decir, se establecieron restricciones internas al cambio de divisas, por primera vez desde la década de 1930, que consistieron en la prohibición generalizada a la importación y exportación de éstas -excepto las realizadas por el Banco de México. Asimismo, se implantó un régimen cambiario múltiple, que determinaba que ciertas operaciones se realizarían a un tipo de cambio controlado y otras a un tipo de cambio determinado por el mercado. El tipo de cambio preferencial se utilizó para la importación de bienes primordiales, para el pago de las obligaciones del sistema bancario con el exterior, así como para el pago de los intereses de la deuda externa pública y privada. Mientras que el tipo de cambio general o libre se aplicó al resto de las transacciones cambiarias de los agentes económicos. Dichas medidas provocaron la desaparición temporal del esquema de convertibilidad que le había asegurado cierta movilidad al capital desde principios del siglo XX.

En realidad, pese a la importancia que tuvieron los controles cambiarios, éstos tuvieron una vida activa extremadamente corta. En cuanto Miguel de la Madrid asumió la presidencia fueron desmantelados, aunque se mantuvo el sistema dual de cambios durante toda la década de 1980. Fue hasta noviembre de 1991, cuando desaparecieron los tipos de cambio libre y controlado, y quedó una cotización peso-dólar única.⁶⁶ Lo anterior eliminó los riesgos de los movimientos internacionales de fondos, último residuo, en la práctica, del control cambiario que de hecho ya se había atenuado debido a que los tipos de cambio libre y controlado tendieron a converger.⁶⁷ Es decir, el régimen cambiario fue transformado: de uno dual -dólar libre y controlado- pasó a uno único semifijo en donde el peso se mantenía dentro de una banda de flotación, y esta eliminación total de las restricciones cambiarias abrió

⁶⁶ Clavijo, Fernando y Bolvitnik, Jana, “La reforma financiera, el crédito y el ahorro” en Clavijo, Fernando (comp.), Reformas económicas en México. 1982-1999. México, Fondo de Cultura Económica - CEPAL, 2000, p. 65

⁶⁷ Lecuona Valenzuela, Ramón. “Reforma estructural, movimientos de capital y comercio exterior en México” en Comercio Exterior, Vol. 46, No 2, p. 22

nuevas posibilidades al movimiento de capital.

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

Con respecto al endeudamiento, durante el periodo que comprende las décadas de 1940 a 1960, el financiamiento externo procedió en su mayor parte de créditos oficiales, provenientes de gobiernos extranjeros y de organismos financieros internacionales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Posteriormente, en la década de 1970, debido a las transformaciones en el orden económico internacional, se suscitó un aumento considerable en la oferta de financiamiento externo que fue sustentado por la riqueza petrolera.⁶⁸ Los recursos del exterior aumentaron enormemente y comenzaron a canalizarse por medio de créditos bancarios internacionales tanto al sector público como al privado. Es decir, México comenzó a adquirir deuda de la banca privada internacional.⁶⁹ En cierto sentido, la deuda pública mexicana se privatizó y los bancos internacionales se convirtieron en los principales acreedores.

A finales de la década de 1970 y principios de la de 1980, una gran parte de los recursos externos que entraron al país se dirigieron al sector privado. Debido al alto costo de los créditos en el mercado nacional, los préstamos extranjeros eran muy atractivos para las empresas mexicanas, siempre y cuando el Banco de México asegurara la paridad del tipo de cambio. De hecho, durante la segunda mitad de la década de 1970 el endeudamiento

⁶⁸ Entre las transformaciones del orden económico internacionales se encuentran el auge petrolero, la liberalización de los movimientos de capital que provocó el colapso de Bretton -Woods y la baja demanda de capital de los países desarrollados que se presentó a finales de la década de 1970 y principios de la de 1980.

⁶⁹ En realidad de grupos de bancos dirigidos por un banco privado internacional importante.

externo del sector privado creció a tasas promedio de 15% en dólares.⁷⁰

Podría decirse que al final de la década de 1970 y el principio de la de 1980 se caracterizaron por la internacionalización de los mercados financieros. O como señalan Fernando Clavijo y Susana Valdivieso, “el auge petrolero abrió de facto la cuenta de capitales.”⁷¹

3.3. INVERSIÓN EXTRANJERA

Con respecto a la inversión extranjera, es necesario hacer una distinción entre inversión extranjera directa (IED) e inversión extranjera de cartera (IEC). En lo que se refiere a la primera, entre 1940 y 1960 una buena parte de los recursos del exterior que entraron al país lo hizo vía este tipo de inversión. A pesar de esta entrada de recursos, la IED siempre estuvo sujeta a limitaciones cuantitativas y sectoriales, que en algunos momentos se volvieron más restrictivas. Por ejemplo, durante la década de 1970 se intensificó el cuestionamiento sobre las ventajas de promover el acceso de IED y, contrariamente a la internacionalización que se experimentó en los flujos de deuda, los sectores y limitaciones porcentuales para este tipo de inversión se restringieron aún más.

Los dos instrumentos más importantes de la legislación sobre la inversión extranjera en México fueron el decreto presidencial emitido en 1944, que otorgó al gobierno facultades discrecionales para definir las restricciones a la inversión extranjera, y la Ley de Inversión Extranjera de 1973, que ratificó los principios establecidos en el decreto anterior. En este sentido, la Ley de Inversión Extranjera identificaba puntualmente los sectores en los que ésta

⁷⁰ Clavijo, Fernando y Valdivieso, Susana, “Reformas estructurales y política macroeconómica” en Clavijo, Fernando (comp.), Reformas económicas en México. 1982-1999. México, Fondo de Cultura Económica - CEPAL, 2000, p. 31

⁷¹ Ibidem

estaba permitida así como sus limitaciones. Especificaba cuatro tipos de restricciones: ciertas actividades estaban reservadas exclusivamente al Estado mexicano,⁷² otras a inversionistas mexicanos,⁷³ otras estaban sujetas a limitaciones porcentuales estipuladas explícitamente en dicha ley o en otras legislaciones,⁷⁴ y por último en las actividades restantes la participación extranjera no podía ser superior a 49%.⁷⁵

La existencia de un sentimiento de nacionalismo económico, fundamentado en el temor a que las principales industrias nacionales estuviesen en manos de extranjeros dictó que la IED estuviese restringida. De hecho, hasta antes del decenio de 1980, las autoridades mexicanas no consideraban el fomento a la inversión extranjera en el país como una política para propiciar el desarrollo nacional. Por el contrario, la inversión extranjera y la entrada de capitales, en general, era considerada como algo que debía ser restringido y vigilado con cercanía.⁷⁶

Desde 1945 no se permitió la participación de extranjeros en los mercados de valores ni el listado o comercialización de cualquier tipo de valor mexicano en los mercados extranjeros sin la autorización previa de la Secretaría de Hacienda -autorización que nunca se otorgó.

Sin embargo, durante el sexenio 1988-1994 las reglas que gobernaban el movimiento de capitales cambiaron radicalmente. No sólo volvieron a su estado previo a la

⁷² La extracción de petróleo y gas natural, la producción de petroquímicos básicos, la explotación de minerales radiactivos y la generación de energía nuclear, la realización de ciertas actividades mineras, la generación de electricidad, los ferrocarriles, las comunicaciones telegráficas y radiales y todas las demás actividades determinadas por leyes o reglamentos específicos.

⁷³ Radio y televisión, transporte terrestre urbano e interurbano y transporte por carreteras federales, transporte aéreo y marítimo nacional, explotación de recursos forestales, distribución de gas y todas las demás actividades determinadas por leyes o reglamentos específicos.

⁷⁴ Minería bajo concesiones ordinarias (49%), minería bajo concesiones especiales para la explotación de reservas minerales nacionales tales como las de carbón, mineral de hierro, roca fosfórica y azufre (34%), producción de petroquímica secundaria (40%), manufactura de partes automotrices (40%) y todas las demás actividades para las que se señalen porcentajes en leyes o reglamentos específicos.

⁷⁵ Aunque en la práctica, algunas de estas restricciones se esquivaban usando mecanismos como la creación de un fideicomiso en el que un banco mexicano operaba como institución fiduciaria.

⁷⁶ Ortiz Martínez, *op. cit.*, p. 208

nacionalización (por medio del desmantelamiento de los controles cambiarios), sino que se abrieron aún más al permitir que la IED participara en la mayoría de los sectores económicos, al abrir los mercados de valores a la participación foránea y al tomar otras medidas alternas que promovieron la transferencia de capital internacional hacia México.

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

Dicho Reglamento disminuyó el número de actividades productivas que estaban restringidas a la propiedad del Estado o de nacionales. Las actividades no restringidas representaban 73% del total de actividades económicas y productivas (547 de las 754 existentes). Asimismo, permitió que los inversionistas extranjeros pudieran poseer la totalidad del capital de empresas en los sectores no restringidos.⁷⁷ Además, el decreto de reglamento señalaba otras 40 actividades que, pese a estar clasificadas y listadas, podrían recibir hasta 100% de participación extranjera mediante la autorización previa de la Comisión Nacional para la Inversión Extranjera.⁷⁸ Finalmente, simplificó los trámites administrativos y las empresas que cumplían con los requisitos especificados por la ley quedaban exentas de realizar los trámites de autorización y se estipulaba que toda solicitud no respondida en 45 días hábiles quedaría aprobada automáticamente.

⁷⁷ Los requisitos eran tener activos totales menores a 100 millones de dólares, que los fondos provinieran en su totalidad del exterior y que la empresa mantuviera una balanza de divisas superavitaria en los 3 primeros años de operación, que las plantas se localizaran fuera de las áreas urbanas más pobladas, usar tecnologías ambientales adecuadas y generar empleos permanentes y establecer programas de capacitación de personal.

⁷⁸ Como las industrias del vidrio, el cemento, la celulosa, el hierro y el acero.

Más adelante, en diciembre de 1993, se promulgó la nueva Ley de Inversiones Extranjeras, que incluía los resultados de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte. En esta ley se especificaron 3 categorías de actividades productivas: aquéllas reservadas al Estado,⁷⁹ las restringidas a mexicanos⁸⁰ y las que están sujetas a un límite máximo de participación.⁸¹ El nuevo marco regulatorio abrió aún más los sectores en los que podía participar la inversión extranjera⁸² y eliminó otras restricciones a la participación mayoritaria en ciertas actividades. La proporción de sectores y actividades abiertas a la participación extranjera mayoritaria se elevó a 91%, y el sector manufacturero quedó totalmente abierto al capital foráneo, con excepción de la petroquímica básica y la producción de armamento y explosivos.

Por otro lado, la apertura de los mercados financieros que inició en 1989 también consideró la eliminación de las barreras de entrada y de salida a la Inversión Extranjera de Cartera. En este sentido, con el reglamento de Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera de 1989 se crearon mecanismos que flexibilizaron la participación de la inversión extranjera a través de la Bolsa Mexicana de Valores.⁸³ Se estipuló que las acciones que emitieran las sociedades anónimas podrían ser adquiridas por

⁷⁹ Petróleo y petroquímica básica, minerales radioactivos, electricidad y energía nuclear, telégrafos y correos, comunicación vía satélite, emisión de billetes y acuñación de moneda, supervisión y vigilancia de puertos y aeropuertos, y ferrocarriles.

⁸⁰ Transporte terrestre de pasajeros, turismo y carga -excluye la mensajería y se previó que esta restricción se eliminaría gradualmente, distribución de gasolina y gas licuado, radio y televisión, excepto televisión restringida, uniones de crédito y banca de desarrollo, y prestación de servicios profesionales y técnicos.

⁸¹ Sociedades cooperativas (10%), transporte aéreo nacional (25%), sociedades controladoras de agrupaciones financieras (30%), instituciones financieras (49%), pesca y puertos (49%), explosivos y armas de fuego (49%), e impresión y periódicos (49%)

⁸² Como la producción cooperativa, televisión restringida, provisión de servicios marítimos y transportación terrestre de pasajeros y de carga por autobuses y camiones.

⁸³ A finales de la década de 1970 la Secretaría de Hacienda cerró las Bolsas de Guadalajara y Monterrey para concentrar el comercio y aumentar la liquidez de la Bolsa de la Ciudad de México; aumentó los requerimientos de reserva de los bancos comerciales para promover la adquisición de valores en la Bolsa; inició una mexicanización de la economía al listar las acciones de las empresas estatales en la bolsa; garantizó exenciones de impuestos para aquellas empresas que vendieran acciones al público, y creó el Instituto para el Depósito de Valores (Ideal) y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa. Igualmente, en los años del boom de los petrodólares, el gobierno permitió que la inversión extranjera de cartera participara en las compañías mexicanas, a través del Fondo México, y estas transacciones se realizaron mediante la intermediación de las casas de bolsa mexicanas. Vid. Clavijo y Bolvitnik, op. cit. pp. 257-311

inversionistas extranjeros. Con ellas, obtenían parte del capital social pero sin tener derechos corporativos. La justificación era que así se tendrían los beneficios de la inversión de capital foráneo sin el riesgo de que no residentes en México dominaran la administración de las empresas.

Asimismo, se creó el régimen de inversión temporal, que estableció la posibilidad de que la inversión extranjera participara de manera indirecta, por medio de la creación de fideicomisos, en actividades anteriormente excluidas o sujetas a límites de participación. Es decir, a través de estos fideicomisos se pudieron adquirir acciones serie “A”, previamente reservadas para ciudadanos mexicanos, y su participación está representada por certificados de participación ordinarios (CPO).⁸⁴

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

En diciembre de 1990, se internacionalizó una parte del mercado de dinero por medio de la eliminación de las restricciones a la compra por parte de extranjeros de valores de renta fija, aunque en la práctica se centró en los valores gubernamentales.⁸⁵ Es decir, se permitió que los extranjeros participaran en el mercado de dinero a través de la compra de bonos gubernamentales al disminuir las restricciones en la compra y venta de Certificados de la

⁸⁴ La legislación mexicana contempla cuatro tipos de acciones: serie A, que son ordinarias, exclusivas para mexicanos; serie B, acciones ordinarias de libre suscripción (mexicanos y extranjeros); serie C, acciones ordinarias, que restringen los derechos corporativos a los inversionistas extranjeros, y serie L, acciones ordinarias con voto limitado.

⁸⁵ El mercado de dinero se define como el conjunto de instrumentos de deuda a corto plazo, altamente líquidos y de bajo riesgo.

Tesorería (Cetes)⁸⁶. Los Cetes son el principal instrumento del mercado de dinero mexicano y son un instrumento de deuda de corto plazo emitido por el gobierno. Hasta diciembre de 1990, los Cetes no se consideraban como parte de los mercados de dinero internacionales, ya que los extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos o a venderlos.⁸⁷ Asimismo, los extranjeros adquirieron acceso a otros instrumentos de deuda gubernamental como los Bondes, Tesobonos y Ajustabonos, y de deuda privada como el papel comercial, las aceptaciones bancarias y los certificados de participación.⁸⁸

El gobierno mexicano puso en marcha medidas alternas que solidificaron la reputación de México entre los inversionistas internacionales como un mercado completamente abierto. En este sentido, en mayo de 1991, como parte del proceso de privatización de Teléfonos de México, el gobierno comenzó a cotizar acciones serie "L" en el mercado de valores de Nueva York.

Para 1991, las cotizaciones en la Bolsa de Valores crecieron a un promedio de 118%; dos años más tarde, aumentaron casi 49%. En lo referente a la capitalización, en 1990 ésta era del orden de 30 mil millones de dólares. A partir de entonces, crece rápidamente hasta alcanzar en 1993 un grado de capitalización de 200 mil millones de dólares.⁸⁹

Estas reformas, aunadas a otros factores positivos en el ambiente internacional, tales

⁸⁶ Fue durante la década de 1970 cuando se crearon una serie de instituciones y se realizaron acciones que contribuyeron al desarrollo de los mercados de dinero y capitales y, por tanto, al crecimiento de las instituciones financieras dedicadas a la intermediación de títulos. También, en 1978 se creó el mercado de deuda gubernamental por medio de la primera emisión de Certificados de la Tesorería (Cetes) y, con ello, el gobierno comenzó a financiarse vía la emisión de títulos de deuda que serían comerciados o intermediados en la Bolsa. El éxito obtenido con la aparición de los Cetes fue inmediato y su preponderancia se aprecia tanto en el hecho de que la tasa de rendimiento para estos valores se convirtió en la tasa representativa del mercado de dinero, como porque posteriormente comenzaron a emitirse otros títulos de deuda como los Bondes, Ajustabonos y Tesobonos debido al éxito de los Cetes.

⁸⁷ Antes de esta fecha los Cetes estaban fuera del alcance de los extranjeros no residentes en México. A pesar de esto, los extranjeros podían comprar Cetes indirectamente vía compra de acciones de sociedades de inversión.

⁸⁸ Todos estos instrumentos se crearon a finales de la década de 1970 o a principios de la de 1980, por lo que podría decirse que fue entonces cuando se crearon los mercados de dinero en México.

⁸⁹ Cabe destacar que en 1993 la capitalización del mercado de valores de Brasil era de 95 mil millones, mientras que el de Argentina era de 45 mil millones.

como la renegociación de la deuda externa y la disminución de las tasas de interés internacionales contribuyeron a que México se convirtiera en un receptor importante de inversión foránea,⁹⁰ como se aprecia en el cuadro 3.1.

CUADRO 3.1 FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA 1982 - 1994

Años	IED	IEC	Inversión Extranjera Total
1982	1900.3	646.3	2546.6
1983	2191.6	-518.9	1672.7
1984	1541	-435.2	1105.8
1985	1983.6	-595.8	1387.8
1986	2400.7	-518.5	1882.2
1987	2634.6	-1004	1630.6
1988	2880	99.8	3789.8
1989	3175.5	351.34	3526.84
1990	2633.24	3370.48	6003.72
1991	4761.5	12753.16	17514.65
1992	4392.8	18041.11	22433.91
1993	4388.8	28919.34	33308.15
1994	10972.5	8182.21	19154.71

FUENTE: Indicadores Económicos, Banco de México. Diversos años.

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

CONCLUSIONES

Desde 1982, el sistema financiero mexicano experimentó un proceso de desregulación interna y de apertura al exterior que alteró radicalmente su estructura y funcionamiento. Entre estas transformaciones se encuentran el paso de un sistema bancario en propiedad del Estado a uno privado en el que dejaron de existir controles gubernamentales en la asignación de crédito y que paulatinamente se integró con los mercados internacionales.

La reforma financiera fue motivada por dos fenómenos: internamente, se encuentra el agotamiento del modelo económico centrado hacia adentro; en lo externo, se encuentra la creciente movilidad del capital surgida dentro de una tendencia integracionista.

La influencia de la creciente movilidad del capital en la reforma del sistema financiero mexicano también se manifestó mediante la posibilidad de tener acceso a una gran cantidad de recursos internacionales para financiar el desarrollo. Sin embargo, esta oferta de recursos tuvo que conjuntarse con un factor de escasez de capital y de enorme demanda de divisas al interior del país (que poco tienen que ver con la movilidad de las inversiones). La oferta de capital internacional se presentó en un momento en el que el desarrollo de México requería del ahorro externo y en el que, por tanto, los costos de oportunidad de mantener las restricciones a las inversiones extranjeras aumentaron. La quiebra financiera del Estado mexicano hizo necesario establecer políticas que crearan un ambiente de negocios seguro y rentable y que indujeran a los acreedores e inversionistas a comprometer su dinero con la recuperación económica, llevando a las autoridades gubernamentales a reconsiderar los beneficios de la apertura financiera sobre la permanencia de los controles.

Tanto la desregulación bancaria como la apertura de la cuenta de capitales le otorgaron a las instituciones de crédito una amplia capacidad para expandir el crédito. Lo

anterior se debió a que se redujeron los créditos que se destinaban al sector público, a la mayor disponibilidad de fondos prestables tanto internos como externos, así como a un ambiente de optimismo en las perspectivas de crecimiento del ingreso nacional.

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

La liberalización del sistema financiero permitió que, contrariamente a lo que señala la teoría, se canalizaran excesivos flujos de capital provenientes del ahorro externo, en lugar de canalizar ahorro interno privado. Esto favoreció una excesiva absorción de capital externo especulativo que, bajo un régimen cambiario fijo, provocó a su vez la sobrevaluación de la moneda. En este sentido, las instituciones bancarias enfrentaron cuantiosas obligaciones a corto plazo y en moneda extranjera, así como serios problemas en la calidad de los créditos otorgados, situación que los hizo caer en bancarrota después de que la devaluación exacerbó los problemas de cartera vencida.

Como consecuencia de la crisis económica de 1995 y en particular de la crisis bancaria, el sistema financiero se colapsó. Este derrumbe impulsó, a su vez, nuevos y profundos cambios, como la concentración de activos en un menor número de instituciones financieras y la creciente penetración de capital extranjero.

Así, en febrero de 1995 se permitió que los extranjeros invirtieran de forma directa en bancos comerciales, pero que su inversión no representara más de 6% del sistema bancario de manera individual y no más de 25% en conjunto, sin importar el país de procedencia. Debido a esta modificación el Banco Bilbao Vizcaya pudo pasar de ser un socio minoritario de Mercantil Probusa a tener 70% de las acciones, lo mismo que el Banco Mexicano, adquirido por Banco Santander en 1996 e Inverlat sujeto a un contrato de administración por parte de su socio extranjero minoritario, Bank of Nova Scotia, que adquiriría un porcentaje de sus acciones y de sus obligaciones a cinco años con posibilidades de convertirlas en capital.

El resultado, tras la crisis económica, fue una mayor concentración de activos, que ocasionó que existieran menos instituciones bancarias y una mayor participación de mercado de las instituciones dominantes. Además, en esta concentración comenzaron a predominar las instituciones extranjeras, es decir, se presenció una disminución en el número de bancos mexicanos, así como de su participación en el mercado.

En todos estos cambios predominó la búsqueda de un menor papel del Estado en la economía, así como de mercados más abiertos y más libres, todo esto derivado de las condiciones económicas de la década de 1980, en la que la reforma financiera era una parte fundamental del nuevo modelo de desarrollo.

Hay dos hechos de carácter político interno, que no se abordan en esta tesina, que pueden servir para explicar en conjunto el entorno de la reforma financiera: la pérdida de legitimidad del régimen causada por el cuestionado manejo de las repercusiones sociales que dejó el sismo en la Ciudad de México en 1985, seguido por las controvertidas elecciones presidenciales de 1988, que motivaban al sistema político a buscar mejores niveles de vida para la población en aras de recuperar la confianza, por un lado; por otro, se puede tomar en cuenta que desde el sexenio de Miguel de la Madrid, pero más notoriamente en el de Carlos

Salinas, se observó el surgimiento de una nueva clase política formada mayormente por economistas con posgrados en las principales universidades de Estados Unidos que compartían una visión liberal de la economía.⁹¹

La continuidad en los objetivos de esta política económica durante los cinco últimos sexenios la convierte en una política de carácter transexenal que podemos calificar inclusive como política de Estado.

⁹¹ Vid. Babb, Sarah. “Del nacionalismo al neoliberalismo. El ascenso de los nuevos Money Doctors en México” en Daniel Mato (coord.) Políticas de economía, ambiente y sociedad en tiempos de globalización. Caracas: Universidad Central de Venezuela, 2005.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONSULTADAS

1. BIBLIOGRÁFICAS

Aspe Armella, Pedro, El camino mexicano de la transformación económica, México: Fondo de Cultura Económica, 1993.

Babb, Sarah. “Del nacionalismo al neoliberalismo. El ascenso de los nuevos Money Doctors en México” en Daniel Mato (coord.) Políticas de economía, ambiente y sociedad en tiempos de globalización. Caracas: Universidad Central de Venezuela, 2005.

Bazdresch, Carlos, Nisso Bucay, Soledad Loaeza y Nora Lustig (comps.) México: auge crisis y ajuste. II Macroeconomía y deuda externa, 1982 - 1989. México: FCE, 1992.

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

Brothers, Dwight y Leopoldo Solís, Evolución financiera de México, México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1967.

Cárdenas, Enrique. La política económica en México. México: FCE - El Colegio de México, 1996.

Clavijo, Fernando (comp.) Reformas económicas en México 1982 - 1999. México: FCE-CEPAL, 2000.

Edwards, Sebastian. Crisis and reform in Latin America. From despair to hope. Nueva York: Oxford University Press, 1995.

Gil Díaz, Francisco, “El camino de México, de la estabilidad a la inflación” en Arnold Harberger, El crecimiento económico en el mundo. México: Fondo de Cultura Económica, 1988.

Green Macías, Rosario. Lecciones de la deuda externa de México, de 1973 a 1997. De abundancias y escaseces. México: FCE-Fundación Colosio, 1997.

Katz, Isaac. El sistema financiero mexicano. Motor del desarrollo económico. México: CIDAC, 1990.

Krauze, Enrique. La presidencia imperial. Ascenso y caída del sistema político mexicano (1940-1996). México: Tusquets, 1997.

Lustig, Nora. México. Hacia la reconstrucción de una economía. 2a. ed. México: FCE - El Colegio de México, 2002.

Medina Peña, Luis. Hacia el nuevo Estado. México, 1920-1994. 2a. ed. México: FCE, 1995.

Mercado, Alonso y José Romero (coords.), Las reformas estructurales en México, México: El Colegio de México, 2010.

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

Ortiz Mena, Antonio. El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época. México, FCE – El Colegio de México, 1998.

Rogozinski, Jacques. La privatización en México. Razones e impactos. México: Trillas, 1997.

Romero, José, “Factores que llevaron a la apertura comercial en México” Serie Documentos de Trabajo, núm. IV, 2001.

Rubio, Luis, Tres ensayos. Fobaproa, Privatización y TLC. México: Cal y Arena - CIDAC, 1999.

Solís, Leopoldo. Crisis económico-financiera. 1994-1995. México: El Colegio Nacional - FCE, 1999.

Solís, Leopoldo. Evolución de la economía mexicana. México: El Colegio Nacional, 1999.

Story, Dale, Industria, Estado y Política en México, México: Grijalbo-CNCA, 1990.

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

Villarreal René, Industrialización, deuda y desequilibrio externo en México. Un enfoque neoestructuralista (1929-1988). 2a. ed. México: FCE, 1988.

Williamson, John, “What Washington means by policy reform” en John Williamson (ed.) Latin American adjustment: How much has happened? Washington: Institute for International Economics, 1990.

2. HEMEROGRÁFICAS

Agosin, Manuel R. y Ricardo Ffrench-Davis, "Liberalización comercial y desarrollo en América Latina" en Nueva Sociedad, núm. 133, septiembre-octubre 1994.

Camou, Antonio, "Los consejeros del príncipe. Saber técnico y política en los procesos de reforma económica en América Latina" en Nueva Sociedad, núm. 152, noviembre-diciembre 1997.

Centeno, Miguel Ángel, "La revolución salinista. La crisis de la tecnocracia en México" en Nueva Sociedad, núm. 152, noviembre-diciembre 1997.

Chong, Alberto y Eduardo Lora, "¿Valieron la pena las privatizaciones?" en Nueva Sociedad, núm. 207, enero-febrero de 2007.

Elizondo Mayer-Serra, Carlos. "El Estado mexicano después de su reforma" en Política y gobierno, vol. II, núm. 1, primer semestre de 1995.

Heredia, Blanca. "Estructura política y reforma económica: el caso de México" en Política y gobierno, vol. 1, núm. 1, enero-junio 1994.

Huerta, Heliana Monserrat y María Flor Chávez Presa, "Tres modelos de política económica en México durante los últimos sesenta años" en Análisis Económico. Vol. XVIII, núm. 37.

Ibarra, Carlos Alberto, "Exchange Rate Policy Credibility in Mexico, 1991-1994" en Economía mexicana, volumen VII, núm. 2, México, segundo semestre de 1998.

Minushkin, Susan y Charles W. Parker, "Relaciones entre la banca y el gobierno: la nueva estructura financiera en México" en Política y gobierno, vol. IX, núm. 1, primer semestre de 2002.

Naím, Moisés. "Washington Consensus or Washington Confusion?" en Foreign Policy, primavera 2000.

Romero, José. "México: cuatro estrategias de crecimiento" en Estudios Sociológicos, enero-abril 2002, vol. XX, núm. 1.