

2. LOS CICLOS ECONÓMICO-FINANCIEROS ENTRE 1976 Y 1994

INTRODUCCIÓN

Con base en los elementos presentados en el capítulo anterior podemos ahora analizar, desde la perspectiva de nuestra hipótesis, los tres ciclos económico-financieros ocurridos en México entre 1976 y 1994.

EL CICLO 1976-1982¹

El primer ciclo considerado comienza en 1976, luego de la gran devaluación y una crisis externa, y culmina en 1982 con una nueva crisis financiera interna y externa de magnitud mayor que la anterior. Este ciclo estuvo marcado por el impacto que provocó el aumento en los precios internacionales del petróleo en la economía, en las empresas y en el gobierno mexicano: con ello parecía resolverse la restricción financiera externa que se presentaba como causante de los problemas para el desarrollo del país. Sin embargo, este incremento de ingresos externos proporcionados por el petróleo no sirvió para iniciar un sendero de crecimiento sostenido.

Por una parte, porque ese aumento de precios se dio junto con una extraordinaria abundancia de fondos en los mercados interna-

¹ Este ciclo representa una última etapa del largo proceso de crisis en el patrón de acumulación del llamado “desarrollo estabilizador”, que se conformó a partir de 1958 como modalidad de la industrialización sustitutiva en México. Para un análisis de ese modelo, véase Garrido (2002).

cionales que, en el caso de México, se ofrecieron a las grandes empresas y al gobierno mexicano con muy bajo nivel de análisis de riesgo por parte de los prestamistas internacionales, contando con el petróleo como colateral que garantizaba la operación.

Por otra parte, porque en México los principales actores económicos operaron en la lógica de una pugna creciente por controlar y aplicar los nuevos excedentes petroleros con fines contrapuestos. Para ello, cada actor aprovechó las condiciones del sistema financiero local e internacional, lo que terminó dispersando aquella disponibilidad financiera sin afectar de manera positiva el desarrollo del país. En su lugar, se desató un explosivo crecimiento de la deuda externa, que operó como el medio principal para anticipar la disposición y el uso de los excedentes petroleros.

Durante este periodo, los grandes conglomerados industrial-financieros tuvieron una expansión acelerada, con base en actividades muy diversificadas orientadas al mercado interno, financiada por medio de sus bancos y contratando importantes montos de deuda externa. Asimismo, estos conglomerados, en particular los bancos integrados en ellos, tuvieron una creciente participación en operaciones financieras con el exterior. Por un lado, captando fondos para realizar arbitraje de intereses, aprovechando la estabilidad cambiaria y los importantes diferenciales entre los intereses locales y los del exterior. Por el otro, participando con bancos transnacionales en el financiamiento de la deuda pública mexicana desde el exterior, mediante la concesión de créditos sindicados al gobierno mexicano.

El actor estatal se expandió también aceleradamente durante estos años, particularmente bajo el impulso del sector que propugnó profundizar la industrialización mediante un creciente control de las empresas públicas.

Esto se combinó con los efectos provocados por las acciones del gobierno, al intervenir para absorber las pérdidas por riesgos de negocios privados, lo que en este periodo conoció un fuerte impulso cuando, al hacerse evidentes los efectos del agotamiento en el modelo de sustitución de importaciones, muchas empresas desembocaron en situaciones de quiebra. Con el argumento de proteger el empleo, el estado asumió la propiedad de un buen número de empresas privadas que enfrentaban esa situación. Con base en una muestra de 132 empresas públicas (Acle y Vega, 1985), encontramos

que 53% de ellas antes habían sido empresas privadas y luego fueron absorbidas por el estado de manera directa o indirecta. Industrias enteras, como el caso de la del azúcar, conocieron este tratamiento por parte del estado, cuando las condiciones del mercado y los modos de gestión empresarial privada llevaron a los ingenios a la quiebra.

Por lo que se refiere al sistema financiero y su regulación, primero cabe señalar que en la segunda mitad de los setenta se estableció un régimen de banca universal con presencia mixta de empresas privadas y estatales, que mantuvo la tradicional exclusión de las empresas bancarias extranjeras de participar en el sistema. Bajo estas condiciones institucionales se expandió el financiamiento al consumo privado y, principalmente, al sector de grandes empresas privadas y públicas. La regulación y supervisión del sistema estuvieron marcadas por los crecientes enfrentamientos entre el gobierno y los grupos financieros, en relación con el control y aplicación de la captación bancaria para financiar el déficit público. Esto condujo a fenómenos de desintermediación interna, fuga de capitales, especulación bancaria, así como a un acelerado crecimiento del déficit comercial y de la deuda externa pública y privada, en todo lo cual tuvieron un papel central dichos grupos financieros: en conjunto, una situación que en su momento fue caracterizada como estrangulamiento financiero (Quijano, 1983). Cuando caen los precios del petróleo y se acelera la fuga de capitales al exterior, esta tensión desemboca en la nacionalización bancaria y la crisis de la deuda externa en 1982.

EL CICLO 1983-1988

En términos financieros, el ciclo que se abre en 1983 y culmina en 1988 estuvo marcado por los efectos de la crisis de la deuda externa estallada en 1982. Para nuestros fines destacamos de ello, por una parte, la imposibilidad de servir la deuda externa privada y pública y, por la otra, la virtual situación de quiebra de los conglomerados industrial-financieros nacionales, así como las respuestas del estado a estos problemas y el impacto que esto tuvo en su propia actividad económica, en el SFM y en la evolución de la economía nacional.

A consecuencia de la crisis de la deuda externa, México no pudo sostener sus compromisos internacionales y quedó fuera de los mercados financieros internacionales voluntarios. Para evitar la moratoria, el gobierno mexicano aceptó las condiciones impuestas por los bancos transnacionales acreedores, que exigieron al país cumplir con sus compromisos bajo la garantía del gobierno, antes de retomar el sendero del crecimiento. Eso significó sumir al mercado interno en el estancamiento y hacer que México se convirtiera en un exportador neto de capitales.

Al iniciar este proceso, los conglomerados nacionales se encontraban ante dos graves problemas. El más inmediato, que estaban en una quiebra de hecho, tanto de sus grandes empresas industriales como de sus bancos, lo que en el corto plazo fue consecuencia del efecto que provocó la devaluación sobre su deuda externa. Al mismo tiempo, la medida gubernamental de nacionalizar la banca significó para estos grupos un grave cambio en su estructura y una nueva condición en sus actividades económicas, al perder el control del sistema financiero local.

Por su parte, el estado se encontraba en una situación compleja, porque por una parte enfrentaba la insolvencia de corto plazo para pagar su deuda externa, aunque esto era manejable ya que, al ser el titular de los derechos sobre el petróleo, disponía de los flujos de ingresos que ello generara.² Pero al mismo tiempo, al ser el garante de toda la deuda externa del país ante los bancos transnacionales, también debía asegurar el cumplimiento de las obligaciones externas por parte de las empresas privadas.

La estrategia gubernamental para procesar esta crisis de la deuda externa tuvo cuatro elementos principales: renegociar con los acreedores y continuar pagando; promover nuevas actividades exportadoras no tradicionales, generadoras de divisas; realizar el rescate financiero de las grandes empresas privadas en quiebra de hecho y

² La crisis de 1994 pondría esto en claro cuando, frente a la crisis de los Tesobonos, el gobierno mexicano tuvo que asumir el oprobio de entregar a la Reserva Federal de Estados Unidos la "factura" de las exportaciones petroleras como garantía de los fondos aportados por ésta y otras instituciones internacionales para rescatar a los inversionistas estadounidenses que habían quedado atrapados en la quiebra de dichos títulos mexicanos.

promoverlas como líderes de una nueva economía exportadora y, finalmente, reorganizar las relaciones financieras en el país con el fin de captar el excedente económico con el cual pagar el servicio de la deuda externa.

La renegociación de esta deuda fue problemática pero se logró, ya que los bancos acreedores buscaban evitar la moratoria de México, dado que ésta hubiera afectado negativamente su propia situación financiera, por lo que aceptaron refinanciar el pago de intereses. También se inició una nueva evolución exportadora, bajo el impulso de las empresas automotrices estadounidenses, a la que se fueron sumando las grandes empresas nacionales. Esto se acompañó con la reducción de importaciones para tener superávit en el comercio exterior y, con ello, lograr un balance neto exportador de capitales, como se requería para cumplir con el servicio de la deuda.

En contraste, el rescate de los conglomerados en quiebra se combinó de tal manera con la reorganización de las relaciones financieras para el pago de la deuda externa, que llevó a desembocar en la crisis financiera interna con que se cerraría este ciclo en 1988.³

Dicho rescate significó asumir grandes volúmenes de pasivos privados con cargo a la deuda pública. Un primer paso en esa dirección fue la nacionalización de la banca. Con ello, el estado tomó la obligación de pagar la deuda externa de los bancos y absorbió los depósitos en *mexdólares*⁴ dentro del país, todo lo cual evitó a los conglomerados propietarios de esos intermediarios asumir los costos de las quiebras.⁵ Un segundo gran acto gubernamental para el rescate em-

³ Para un análisis de este proceso de gestión de la deuda y el ciclo financiero durante los ochenta, véase Garrido (1988).

⁴ Se identificaban como "mexdólares" los depósitos bancarios denominados en dólares que se abrían en el país utilizando pesos, pero que permitían retirar dichos fondos en dólares. Esto operó aun hasta 1982, y finalizó en un quebranto para los depositantes, ya que los bancos sólo regresaron pesos cotizados a un tipo de cambio muy inferior al del mercado.

⁵ Adicionalmente, el estado asumió otras medidas de carácter general para la cobertura de los riesgos de negocios privados. Por una parte, absorbió el costo de la abultada cartera vencida de estos bancos, generada a consecuencia de la insolvencia de los deudores ante la recesión que siguió al estallido de la crisis de la deuda. Por otra parte, aplicó un mecanismo implícito de protección para el riesgo cambiario, al continuar contratando deuda externa para sostener la oferta de dólares, con los cuales pudo concretarse una importante y continua salida de capitales del país durante el periodo.

presarial fue el programa denominado Fideicomiso para la Cobertura del Riesgo Cambiario (Ficorca), que se aplicó para procesar la deuda externa de las grandes empresas industriales y comerciales, lo que les permitió reestructurar sus pasivos externos con subsidios públicos y cobertura del estado.

Éste asumió posiciones dominantes en la demanda del ahorro interno ante la necesidad de disponer de medios para atender las obligaciones que generaban la deuda externa pública y privada, así como otros costos de los rescates empresariales, lo cual frenó y condicionó la marcha de toda la economía. Para captar este ahorro, el estado recurrió, por una parte, al ahorro forzoso mediante la inflación y, por la otra, impulsó la expansión de la deuda pública interna.

Esto último lo hizo absorbiendo la captación bancaria vía el encaje y expandiendo sus emisiones de bonos públicos en el mercado de valores, una de cuyas reformas, la más importante para nuestro análisis, fue la privatización de las casas de bolsa, que permitió a los conglomerados empresariales nacionales recuperar posiciones en el sistema financiero, mediante la compra de algunas de ellas. Con esto, surge una nueva élite financiera, integrada en parte por algunos de los antiguos banqueros, pero también por un sector muy dinámico surgido del propio mercado de valores y que habría de asumir el liderazgo del sistema financiero en los años siguientes. La nueva élite contó para su expansión en ese tiempo, con el control del altamente dinámico mercado de la deuda pública interna, el origen principal de sus elevadas utilidades financieras durante el periodo. Este mercado de bonos públicos se dinamizaba por la oferta de bonos desde el gobierno y su demanda desde el sector privado, que encontraba más ventajosos los rendimientos financieros de esos títulos con respecto a los que lograría con una inversión productiva en el país. Dentro de estos demandantes de bonos, los conglomerados nacionales ocupaban un lugar destacado, al colocar en ese mercado la liquidez en moneda nacional obtenida con el Ficorca: las utilidades financieras obtenidas por estas y otras operaciones en la bolsa potenciaron su reestructuración hacia la actividad exportadora.

En el contexto de este ciclo, las regulaciones financieras se aplicaron de manera extremadamente laxa, debido, por un lado, a la presión de facilitar la captación de fondos vía la banca y la bolsa por

parte del gobierno. Asimismo, como se aceptaría más adelante cuando privatizaron los bancos, fue muy pobre la supervisión del gobierno sobre la gestión de los bancos nacionalizados, así como muy cuestionable la desarrollada por los organismos gubernamentales sobre las casas de bolsa en sus operaciones del mercado de valores, lo que se haría evidente luego de la crisis de la bolsa en 1987.

La organización financiera establecida por el estado generó una espiral de deuda pública interna e inflación, que llevó a una expansión creciente de dicha deuda. Esto tuvo un efecto demoledor sobre la actividad estatal, pues los costos financieros de la deuda pública interna se constituyeron en una causa principal del déficit público, que seguía creciendo a pesar de una contracción muy notoria del gasto corriente y de la inversión gubernamental. Finalmente, todo esto significó el bloqueo del financiamiento para las empresas y los consumidores, y generó la amenaza de un colapso fiscal y un estallido hiperinflacionario.

Con la crisis bursátil estallada en octubre de 1987, nuevamente operó la conducta gubernamental para proteger los riesgos de negocios privados. Esto ocurrió cuando la caída de la bolsa amenazó con la quiebra a las casas de bolsa y a muchos grandes inversionistas, lo que fue enfrentado por el gobierno, entre otras vías, mediante grandes operaciones de compra de acciones realizadas a través de Nacional Financiera (Nafin). Con ello se pudo sostener temporalmente el precio de las acciones y a muchos grandes inversionistas informados les permitió salir del mercado antes del derrumbe de los precios.

En conjunto, el ciclo se cierra bajo ese ambiente donde se presentaron fuertes presiones devaluatorias y tendencias al incremento muy acelerado de los precios, lo cual fue controlado a partir de que se establecieron exitosamente los pactos de estabilización entre el gobierno, las empresas y los sindicatos.

EL CICLO 1989-1994

A partir de 1989-1990 se abre el tercer ciclo financiero que habría de concluir en 1994 con una nueva crisis, marcado por varios cambios radicales ocurridos muy rápidamente en los comienzos del mismo.

En primer lugar, el regreso de México a los mercados financieros internacionales voluntarios, debido a la negociación Brady para la deuda externa del país. Con ello, empresas y gobierno podían acceder nuevamente al financiamiento internacional.

En segundo lugar, el gobierno instrumentó una reforma financiera por la cual se privatizaron los bancos y se autorizaba la formación de grupos financieros.⁶ En esa reforma se mantuvo el proteccionismo cerrado sobre esta actividad, ya que sólo un reducido grupo de grandes empresarios nacionales pudo participar en la compra de los bancos. Asimismo, en la privatización sólo se mantuvo la existencia de 18 bancos que ya estaban en manos del estado y, en los primeros años posteriores a la reforma, se conservó fijo ese reducido número de entidades. Con esa reforma, los conglomerados nacionales compraron bancos y pudieron constituirse nuevamente como grupos industrial-financieros y, junto con los otros compradores de los bancos, se beneficiaron de las cuasi rentas financieras generadas por esta forma de privatización, en un mercado protegido de la competencia externa.

⁶ Según la literatura sobre los grupos industrial-financieros, los riesgos asociados a esa figura empresarial se controlan mediante las llamadas "paredes cortafuego" institucionales, las que impiden la transmisión de la fragilidad financiera entre los segmentos financieros y los no financieros de dichos grupos. Para un análisis sobre esta proposición pueden verse, por ejemplo, trabajos como los de A. Santómero. En el caso de México, la legislación con la que se crearon los grupos financieros en 1990 había establecido algunas disposiciones generales para evitar este efecto, pero las prácticas desarrolladas entre 1990 y 1994, tanto en lo que corresponde a la gestión de estos grupos por los nuevos propietarios privados como a los déficit en la regulación de las autoridades competentes, permitieron que se configuraran los mencionados riesgos de difusión en la fragilidad financiera que enfrentaban los GPN en 1995. Naturalmente que esta proposición aplica de manera directa para aquellos GPN que eran propietarios mayoritarios o tenían el paquete de control accionario de los bancos, o para aquellos otros que, a través de su participación en los consejos de administración de esas instituciones, habían logrado financiamientos preferenciales que ahora podían serles requeridos en condiciones de mercado. Sin embargo, hay que destacar que este conjunto constituía la mayoría de los GPN, ya que aquellos que no formaban parte de este conjunto tenían, en cambio, intereses y posiciones muy vulnerables en sus casas de bolsa. Para conocer las condiciones en que se conformaron los nuevos grupos financieros en México a comienzos de los noventa, y los problemas que entrañaba, véase Garrido, Ejea y Leriche, "Los grupos financieros en México", documento de investigación, Bolsa Mexicana de Valores-UAM, 1991.

De manera complementaria, el gobierno concretó, también en forma acelerada, el proceso de privatización de una gran cantidad total de empresas públicas industriales y de servicios. Esto significó la transferencia de muchos activos a varios de los grandes conglomerados nacionales, algunos de los cuales se convirtieron con ello en empresas gigantes. Tanto la privatización de las empresas públicas no financieras como de los bancos y otras instituciones financieras se hicieron en condiciones extremadamente favorables para los compradores, y constituyeron la antesala para las monumentales operaciones de rescate que se llevarían a cabo en el ciclo siguiente.

En tercer lugar, se reformó la legislación del mercado de valores para permitir la participación en él de inversionistas extranjeros, lo que indujo una entrada masiva y sostenida de capitales extranjeros de corto plazo. Con ello se produjeron dos efectos importantes. Por una parte, estos inversionistas extranjeros se convirtieron en el sector dominante entre los tenedores de la deuda pública interna, en sustitución de los grandes empresarios nacionales, que abandonaron esa tenencia para participar en las privatizaciones. Por otra parte, la entrada masiva de fondos al mercado accionario generó un vertiginoso incremento en el valor de las acciones. Como éstas eran operaciones en el mercado secundario no tuvieron gran impacto en cuanto a la oferta de financiamiento neto en la economía; pero, en cambio, proporcionaron extraordinarias ganancias a las casas de bolsa, por las comisiones, y a las empresas que cotizaban, debido a la revaluación de sus acciones.

En este nuevo contexto y en el curso del ciclo, comienza un proceso de cambio en sus factores determinantes.

Por una parte, las nuevas relaciones del país con los capitales internacionales de corto plazo se modificaron cualitativamente, en el contexto de economía abierta, con la liberalización financiera y la apertura del mercado de los valores a la inversión extranjera de cartera. Esto llevó a una articulación "perversa" entre los equilibrios macroeconómicos y esos flujos internacionales de corto plazo: como estos capitales cierran la brecha comercial externa, generada por la modalidad particular con la que se cumplió la evolución exportadora, dichos equilibrios operan condicionados a su atracción. Para lograr los equilibrios macroeconómicos bajo esas condiciones, se establecen tipos de cambio sobrevaluados, con base en los flujos de capitales

externos, mientras que para retener esos capitales se ofrecen altas tasas de interés real, con base en la tasa de los títulos de deuda pública en los mercados de valores. Junto con esto, el banco central aplica políticas monetarias contractivas para lograr la estabilidad de precios. Todo esto termina alimentando la segmentación de la economía, pues introduce una dinámica de estancamiento en el mercado interno, al tiempo que la actividad exportadora mantiene su expansión acelerada.⁷

Por su parte, en este periodo las empresas industriales de los conglomerados consolidaron su expansión en la economía internacional, no sólo exportando mercancías, sino también realizando inversiones directas en el exterior. Con ello se convirtieron en empresas multinacionales de carácter regional, con lo que cambian sustancialmente sus relaciones con la economía nacional. Particularmente, destaca que estas empresas resuelven sus necesidades financieras para apoyar la expansión captando fondos en los mercados internacionales voluntarios. En consecuencia, de nuevo asumen montos muy importantes de deuda en dólares y otras monedas, deuda que, sin embargo, tiene un significado cualitativamente distinto al que tuvo antes de 1982, porque ahora estas empresas tienen ingresos y activos en moneda extranjera que la cubren.

En contraste, el nexo de dichas empresas con el sistema financiero del país se centra, de manera principal, en aprovechar las muy elevadas cuasi rentas financieras que inicialmente obtienen los bancos del conglomerado al prestar a consumidores que sólo cuentan con esta opción de financiamiento, al tiempo que toman préstamos de ellas bajo condiciones favorables respecto a las de mercado.

En cuanto al ambiente regulatorio del sistema financiero, el gobierno actuó con tolerancia y permisividad hacia los nuevos banqueros, facilitando su expansión y consolidación aun a costa de operaciones cuestionables o francamente irregulares. Los desequilibrios en el sector bancario ya eran evidentes en 1992, cuando comenzó a crecer la cartera vencida en créditos para consumo y vivienda, y además se observaba la insuficiencia en la norma de capitalización, sin que el gobierno desarrollara acciones considerables de regulación y

⁷ Este argumento se expone con detalle en el capítulo 6.

supervisión para controlar la situación. Por otra parte, negocios como las concesiones de carreteras, realizados con un fuerte apalancamiento en los bancos locales, probaron que no eran viables y enfrentaron situaciones de quebrantos que pesaron sobre la estabilidad de los bancos que los habían financiado. Asimismo, otras cadenas de deudas, como las generadas en el segmento de las uniones de crédito mediante los créditos subsidiados de Nafin, también fueron encontrando dificultades para sostenerse, sin que las autoridades responsables hicieran nada relevante para evitar daños mayores.⁸

Finalmente, el Banco de México y la Secretaría de Hacienda actuaron con notoria irresponsabilidad cuando, para preservar la presencia de los capitales externos durante la transición de gobierno, decidieron expandir inusitadamente la emisión de los Tesobonos más allá de toda capacidad de pago del gobierno, y defendieron de manera irreal la estabilidad cambiaria, cuando todas las condiciones hacían evidente la imposibilidad de sostenerla.

En conjunto, este ciclo se fue desarrollando por una tensión creciente entre la evolución exitosa de las actividades en el segmento exportador de la economía con respecto a la dinámica del sistema financiero interno. Porque, mientras el primero creció sostenidamente, el segundo fue acumulando desequilibrios hasta desembocar en la crisis devaluatoria de 1994 y el posterior colapso del mercado de los Tesobonos, que inician el camino a una crisis financiera abierta en todos los circuitos financieros del país.

CONCLUSIÓN

Los tres ciclos económico-financieros aquí analizados marcan un gran arco, caracterizado por el tortuoso proceso de crecientes desequilibrios con que se desarrollaron las tensiones propias del agotamiento del viejo orden de la industrialización sustitutiva. Conforme a lo indicado más arriba, esta sucesión de ciclos se desarrolló con desemboques en situaciones de desequilibrio cada vez de mayor

⁸ Para un análisis de este proceso, véase Garrido y Peñaloza (1996).

magnitud e impacto en las condiciones con que se cumpliría el siguiente ciclo.

Así, lo que parecía una enorme conmoción con la crisis de la deuda de 1982 y la nacionalización de la banca, se vería superado por las condiciones creadas con el desarrollo explosivo de la deuda pública interna, el quebranto del mercado accionario y la amenaza de una explosión hiperinflacionaria al concluir los ochenta y, finalmente, se alcanzarían aún mayores niveles de conmoción en la crisis de 1994, cuando se colapsa de nuevo el sistema bancario, junto con el derrumbe del mercado accionario y la declaración de insolvencia en un segmento del mercado de títulos de la deuda interna, como lo era el de los Tesobonos.

Esto se relaciona con tres graves problemas que se desarrollan en el curso de estas crisis sucesivas. En primer lugar, con el incremento de las magnitudes asumidas por las crisis en los distintos ciclos, también se aumenta el uso del mecanismo de socialización de deudas privadas con cargo a la deuda pública y las conductas de "riesgo moral" de los agentes privados. Lo cual se traduce en un creciente aumento de la deuda pública y un periódico bloqueo de la acumulación, debido a los efectos negativos que crea la apropiación de excedentes, por parte del estado, para financiar dicha deuda. En segundo lugar, y a consecuencia de ello, se desarrolla una tendencia a la *financierización* de las relaciones económicas: la ganancia productiva pierde importancia relativa frente a las ganancias financieras generadas por los réditos de la deuda pública. Esto lleva a que, en tercer lugar, se genere un creciente distanciamiento entre el financiamiento y la producción, haciendo más graves las ya tradicionales carencias de crédito para las empresas y consumidores en el país, hasta llegar a los actuales niveles de ausencia, prácticamente total, de crédito en el mercado interno.

3. DOBLE CARÁCTER DEL CICLO ECONÓMICO-FINANCIERO DESDE 1995

INTRODUCCIÓN

El ciclo económico-financiero desarrollado a partir de 1995 tiene características distintas a los cumplidos desde 1976, debido a que en el mismo proceso se desarrollan dinámicas diferentes, pero combinadas. Por una parte, la que corresponde a la operación de los factores tradicionales que impulsan estos ciclos económico-financieros desde mediados de los setenta, que en esta crisis se traducen en desequilibrios de una magnitud extraordinaria respecto a las crisis previas. Pero junto con ella, se genera una nueva dinámica cíclica, debido a cambios en dichos factores tradicionales. Esto hizo que el resultado general de este ciclo, iniciado en 1995, fuera inusitado para la experiencia previa y que, concomitantemente, se hubieran obtenido resultados extremadamente desfavorables para la economía nacional, creando extraordinarios desafíos para que el país pudiera recuperar un sendero de crecimiento sostenido y un proceso financiero capaz de apoyarlo. Se consideran, por separado, ambas dinámicas cíclicas y luego se reseñan brevemente las tensiones y condiciones que genera la interacción entre ambas.

DINÁMICA EXPLOSIVA DE QUEBRANTOS PRIVADOS EN LA BANCA Y LOS RESCATES GUBERNAMENTALES, DESDE EL FOBAPROA HASTA EL IPAB

La devaluación en diciembre de 1994 fue la señal para que se desataran crisis en diversas cadenas de deudas del gobierno y el sector

privado que, por su magnitud, amenazaban con desembocar en el colapso financiero general de la economía nacional.¹

En el caso de la banca comercial, la crisis fue consecuencia de un conjunto de factores, como, por una parte, el efecto de su deuda externa luego de la devaluación de diciembre de 1994, su deterioro en el nivel de capitalización y su amenaza de insolvencia frente a sus depositantes, debido al incremento de la cartera vencida que tenían los deudores de la banca,² algunos de los cuales, a su vez, cayeron en mora por la agudización de las dificultades ya existentes; otros, por el efecto negativo provocado por la brusca alza en las tasas de interés

¹ Para enfrentar estas crisis el gobierno instrumentó desde 1995 diversos programas de rescate financiero que habrían de dar lugar a la emergencia de deuda pública contingente de diverso origen en montos extraordinarios para el país. Esto sería reconocido posteriormente por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), con el registro de Recursos Financieros del Sector Público sobre el cual se volverá en el capítulo 7. Dentro de esas deudas destaca para nuestros fines la creada con el programa conocido como Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), del que se ocupa la primera sección de este capítulo. Sin embargo, como referencia mencionamos el impacto sobre la deuda pública contingente provocado por otros programas de rescate como, por ejemplo, el de las quiebras de empresas en el programa de privatización de carreteras que, según las autoridades de Carreteras y Puentes Federales (Capufe) habría alcanzado el orden de los 8 000 millones de dólares (mdd). Por su parte, las quiebras de la banca de desarrollo fueron gestionadas por medio de otro organismo público denominado Fideicomiso de Liquidación (Fideliqui) y se estiman en el orden de los 10 000 mdd (*Reforma*, 14 de febrero de 2000). En el caso del mercado accionario, la crisis de 1994 provocó pérdidas severas a las casas de bolsa tanto por la caída de las operaciones como porque éstas habían dado créditos de margen a sus clientes, financiados a su vez con créditos otorgados por el banco del grupo. Estas casas de bolsa fueron rescatadas por el gobierno utilizando el Fondo del Mercado de Valores (Femeval) para el rescate bursátil, operación que se cumplió sin mayores conflictos. Un componente sustancial para que se atenuara rápidamente el impacto de la crisis de deuda en el mercado accionario lo habría dado el que las obligaciones de las casas de bolsa con los bancos quedaron integradas en los paquetes de créditos absorbidos por los programas de rescate bancario.

² Debe señalarse que esta crisis afectó básicamente a los 18 bancos privatizados a comienzos de los noventa y a algunos pocos bancos creados con posterioridad a dicho proceso. Para cubrir el pago de la deuda externa de los bancos con problemas, el Banco de México (Banxico) instrumentó un programa de corto plazo a través del cual proporcionó a dichas instituciones los medios para atender esas obligaciones. Esto habría alcanzado un monto de casi 4 000 mdd a finales de 1996, que se financió mediante préstamos del Banco Mundial (BM) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

así como por la caída de los ingresos y de la actividad económica en el mercado interno que se produjo al inicio de 1995.

Esta crisis bancaria representó para este actor la emergencia simultánea y generalizada de problemas de liquidez y de solvencia.

El problema de liquidez se presenta cuando los bancos no tienen fondos suficientes para enfrentar las obligaciones contraídas con los depósitos, lo que podía desembocar en una corrida del público para retirarlos. Para enfrentar este problema debió operar el Banco de México (Banxico), sin embargo lo hizo a partir de un ambiguo régimen legal respecto al seguro sobre los depósitos realizados en los bancos. El marco regulatorio vigente ofrecía, a través del Fobaproa, una garantía limitada de depósitos que podría ser ampliada con un línea de crédito por parte de Banxico, en caso de que se agotaran los fondos del fideicomiso.³ Sin embargo, este fondo sólo preveía apoyos para crisis aisladas de liquidez bancaria, por lo que resultaba insuficiente para enfrentar una crisis general de este tipo. En consecuencia, Banxico debió operar de hecho como prestamista de última instancia para asegurar la liquidez del sistema bancario y, de este modo, evitar un colapso del sistema de pagos. Inicialmente lo hizo mediante una fuerte expansión del crédito público neto otorgado a los bancos comerciales dentro de la creación de base monetaria, pero luego recurrió al procedimiento de promover la compra de pagarés bancarios por ciertas instituciones públicas, como Fovissste y Fovi. De esta manera, ese tipo de instituciones brindaba fondos para que los bancos resolvieran sus necesidades de liquidez sin impacto directo

³ Tradicionalmente el sistema bancario mexicano había operado con una regla implícita de seguro de depósito ilimitado. En 1986 se creó el Fondo de Apoyo Preventivo a las Instituciones de Banca Múltiple (Fonapre), que se constituyó con aportaciones de los bancos, y tenía como fin el promover una gestión preventiva de las crisis de liquidez de bancos individuales. La creación de este fondo fue una medida tomada en la perspectiva de una estrategia para reprivatizar la banca estatizada en 1982. Por lo tanto, cuando se produjo esta reprivatización, el Fonapre fue reemplazado por el Fobaproa en la Ley de Instituciones de Crédito promulgada en 1990. Éste era un fideicomiso público constituido por aportaciones de los bancos, y tenía como objetivo realizar acciones preventivas para gestionar problemas de bancos individuales, de modo que constituía un seguro de depósitos explícito con límite en los montos acumulados por el fondo. En el Fobaproa, la SHCP era fideicomisario y Banxico fiduciario, teniendo un comité técnico, donde participaba la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (Ebrard, 1999).

en dicha base monetaria, ya que esto era cuestionado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) al operar el paquete de rescate financiero del país.⁴

Por su parte, el problema de solvencia de los bancos comerciales detonó luego de la devaluación de diciembre de 1994, a consecuencia de la presión de sus deudas externas, la acelerada crisis de cartera de crédito desatada por el alza de las tasas de interés y la brusca contracción de la actividad económica que impactó la capacidad de pago de los deudores.⁵

Para cubrir el pago de la deuda externa de los bancos con problemas, Banxico instrumentó un programa de corto plazo a través del cual proporcionó a dichas instituciones los medios para atender esas obligaciones. Esto habría alcanzado un monto de casi 4 000 millones de dólares a finales de 1996, que se financió mediante préstamos del Banco Mundial (BM) y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). De acuerdo con la información disponible, estos créditos fueron cubiertos por los bancos en el periodo posterior.

En contraste, y como ocurre habitualmente en estas crisis de solvencia bancaria generalizada, se planteó el problema de distribuir entre deudores y acreedores las pérdidas que provocaría la crisis de cartera crediticia. La estrategia seguida por el gobierno para enfrentarla no buscó una distribución equilibrada de dichas pérdidas entre ambos actores ni tampoco procuró promover una rápida recuperación de la actividad bancaria y productiva en el conjunto de la economía nacional, con el fin de permitir una absorción menos costosa de los quebrantos. Por el contrario, siguiendo la tradición aplicada en los ciclos previos, el objetivo principal implícito en su estrategia

⁴ Fovissste es el Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) y Fovi es el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario para la Vivienda gestionado por Banxico. Debido a la crisis de 1995, el financiamiento a la vivienda por parte de ambas instituciones sufrió una fuerte contracción, por lo que tenían grandes disponibilidades de liquidez, parte de la cual se aplicó a la compra de pagarés bancarios con los fines indicados. Vega (1999), Solís (2004).

⁵ En realidad, el deterioro de la cartera de los bancos se venía registrando desde 1992, a consecuencia de la acelerada expansión de dicha cartera que habían promovido los nuevos dueños de los bancos, con el objetivo de obtener altas rentabilidades de corto plazo y sin realizar mayor análisis del riesgo crediticio que tomaban con ello. Para un análisis de este proceso, véase Garrido y Peñaloza (1996).

fue impedir que los quebrantos de las empresas financieras de los grupos económicos repercutieran sobre sus empresas industriales, así como reducir a las grandes empresas los efectos negativos que les provocaba no poder cumplir sus créditos con la banca.⁶

Esto se hizo evidente cuando el gobierno asumió la decisión de extender las operaciones del Fobaproa más allá de las mencionadas funciones referidas a prevenir la crisis de un banco. En su lugar, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y Banxico operaron este fideicomiso como instrumento para resolver la crisis de solvencia del sistema bancario nacional, comprometiendo para ello fondos públicos de los que no disponían, con lo que generaron una deuda pública contingente que debería ser pagada con cargo a futuros impuestos. Como se ha señalado reiteradamente en la literatura, esa decisión fue violatoria de las disposiciones constitucionales, que establecían la necesidad de que la contratación de deuda pública fuera aprobada por el Congreso de la Unión.⁷

Este plan para el rescate de los bancos se cumplió a partir de dos programas básicos. Por una parte, el Programa de Capitalización Temporal (Procapte), ofrecido a la banca comercial con el fin de que mantuviera sus niveles de capitalización y reservas para respaldar sus obligaciones con los depositantes. Tuvo una duración de cinco años a partir del 31 de marzo de 1995 y operó con base en préstamos que Banxico otorgó al Fobaproa para que éste financiara la capitalización

⁶ La experiencia, entonces relativamente reciente, de 1982, y el mercado discurso privatizador con el que se llevó a cabo la reforma económica, hicieron que la nacionalización de la banca quedara del todo excluida como hipótesis respecto a la forma de enfrentar dicha crisis. En el discurso oficial se argumentó que la estrategia estaba dirigida a salvar a los bancos privados y no a los banqueros. Esto en general fue cierto para la masa de los accionistas dispersos, que incluso llegaron a la pérdida total de su capital. En cambio, no fue el caso para los accionistas que tenían el paquete de control de los bancos, y que habían logrado recuperar sus inversiones antes de la crisis. Para éstos, el programa de rescate bancario significaba, sobre todo, la oportunidad de desvincularse de la situación de quiebra que enfrentaban sus bancos y, eventualmente, permitirles obtener ganancias al canalizar al Fobaproa créditos que hubieran obtenido en su propio banco. Para un análisis más detallado del modo en que se gestionó esta crisis bancaria, véase Garrido (1997) y Solís *et al.* (1998).

⁷ Una discusión detallada sobre los aspectos legales implícitos en la gestión de la crisis bancaria por parte de la SHCP y Banxico, mediante el Fobaproa, puede verse en las obras ya citadas de Vega, Solís y Ebrard.

y formación de reservas de los bancos. En busca de mantener un nivel de capitalización de por lo menos 9%, el Fobaproa compraba a los bancos obligaciones subordinadas convertibles que al final del programa forzosamente se convertirían en acciones de dichas instituciones. En este programa entró un total de siete bancos, los cuales, a partir de procesos de capitalización propios, fueron liquidando gradualmente dichas obligaciones con el banco central.

El segundo gran programa instrumentado por las autoridades para enfrentar la crisis de solvencia bancaria fue el de compra de cartera, operado también a través del Fobaproa, y que se justificó con el argumento de que debía sanearse el lado de los activos en la hoja de balance de los bancos, ya que el crecimiento de esa cartera los debilitaba. Conforme a este programa, el Fobaproa compraría a los bancos los flujos de la cartera de crédito con problemas de pago mediante la entrega de un pagaré emitido por el gobierno, con vencimiento inicial para el año 2005. Éste, llamado "pagaré Fobaproa", generaría intereses a los bancos conforme a la tasa que determinara el banco central, de modo que aquéllos tendrían un activo con valor positivo que les produciría ingresos, cumpliendo la meta de sanear la hoja de balance. El programa asumía que, de cobrarse los créditos respaldados por estos pagarés, los ingresos obtenidos por ese concepto se aplicarían directamente a pagar los adeudos con el Fobaproa. Bajo este esquema, la administración de los créditos seguiría a cargo de los bancos y el riesgo de incumplimiento, compartido por éstos y el Fobaproa. Por este concepto, inicialmente el fondo compró a 10 bancos comerciales una cartera del orden de 143 mil millones de pesos.⁸

Esta operación de compra de cartera por parte del Fobaproa mostró ser extremadamente problemática.

En principio, el programa implicaba inducir una distorsión "perversa" en la conducta bancaria porque, por una parte, los bancos recibían utilidades por el pagaré otorgado a cambio de créditos con problemas, pero no podían negociarlo y recuperar liquidez para

⁸ *El norte* (20 de julio de 1999). Esta cifra de compra de cartera por parte del Fobaproa contrasta notoriamente con el monto de 39 000 millones de pesos de 1990 que recibió el gobierno por la privatización de la banca. Véase Garrido y Peñaloza (*op. cit.*).

otorgar nuevos préstamos. De modo que, con esto, los bancos corregían el problema de su hoja de balance y sostenían sus utilidades, pero no tenían incentivos para reiniciar el financiamiento de las empresas y familias en la economía, ya que basaban sus ganancias en el negocio de la deuda pública, lo que daría lugar a la formación de una “economía sin crédito bancario”, que veremos más adelante.

Por otra parte, en esta crisis de cartera había un problema implícito de carácter contable por el cual se subestimaba su magnitud. Éste se hizo evidente al comienzo de 1997 cuando, bajo presiones del gobierno de Estados Unidos, se aplicó una reforma establecida a fines de 1995 por la cual se homologaba la forma de contabilizar la cartera vencida en México con la norma USGAAP (principios de contabilidad generalmente aceptados) de ese país, se valuarían las carteras a mercado y se contabilizaría que un crédito entraría en cartera vencida cuando se produjera un incumplimiento parcial del mismo. Esto significó que el monto de la cartera vencida se incrementara al orden del doble de lo estimado previamente.

Este rescate gubernamental selectivo se vio acompañado por legislaciones y marcos regulatorios insuficientes. Por una parte, hubo discrecionalidad en los criterios con que los créditos fueron comprados por el Fobaproa, ya que en promedio esto fue a 70% de su valor nominal y en montos que duplicaban el capital fresco aportado por los inversionistas de los bancos, pero en cada caso esta valuación de la cartera variaba sin que hubiera regla explícita para ello. También cabe llamar la atención sobre la decisión gubernamental de sólo intervenir 11 bancos, y dejar que otras 24 entidades —entre las que se contaban las más grandes del sistema— continuaran administrando la cartera con los mismos banqueros que generaron el problema. En la literatura internacional se destaca que una de las condiciones básicas en estos rescates bancarios es que se renueve el equipo de gestión del banco o que, por lo menos, se pongan supervisores gubernamentales para fiscalizar las acciones orientadas a recuperar los adeudos.

Asimismo, hubo una supervisión permisiva en la aplicación de estas compras de cartera por el Fobaproa, lo que facilitó un acelerado desarrollo de conductas de “riesgo moral” por parte de los grandes deudores y operadores privados en el sistema financiero. Esto contribuyó a incrementar sustancialmente los créditos transferidos a

los fondos públicos destinados a absorber esos problemas, independientemente de la capacidad real de pago que tuviera el deudor.⁹

Adicionalmente, hay que destacar los efectos de las crisis en el sistema financiero internacional durante 1997 y 1998, que afectaron negativamente la evolución de la crisis bancaria en México. La inestabilidad cambiaria y las bruscas variaciones en las tasas de interés que esto provocó generaron nuevas oleadas de deudores insolventes en la banca.

Por último estaba el hecho, ya mencionado, de que la solución instrumentada por el gobierno implicaba socializar de adeudos privados con cargo a la deuda pública, sin que esto fuera aprobado por el Congreso de la Unión y sin que mediara un análisis preciso sobre las condiciones de los deudores, su capacidad real de pago, etcétera.

Esta dinámica del Fobaproa se vio alimentada por el negativo manejo de los problemas de los deudores de la banca que hizo el gobierno. Durante un largo periodo inicial, los banqueros intentaron desconocer esos problemas con base en sus derechos legales y argumentando su responsabilidad frente a los depositantes. Por su parte, el gobierno aplicó, sin éxito, distintos programas de rescate formulados básicamente desde la perspectiva de los banqueros y los acreedores en general, con lo cual se aceleró el deterioro de la cartera bancaria incrementando el número de deudores insolventes.¹⁰ El más destacado de este periodo fue el llamado programa de Apoyo a Deudores (Ade), al que luego se sumó, en mayo de 1996, el Programa de Beneficios Adicionales a Deudores de Crédito para Vivienda, los cuales debieron ser ajustados ante la persistencia de los proble-

⁹ Al respecto, hay que mencionar las declaraciones realizadas a la prensa por el gobernador de Banxico, Guillermo Ortiz, quien reconoció que el Fobaproa había sido utilizado por algunas empresas para canalizar créditos como incobrables aunque éstas tuvieran capacidad de pago (*Reforma*, 26 de mayo de 1998).

¹⁰ En esencia, en esta crisis volvió a presentarse el tema tan antiguo como los debates del siglo XIX en Inglaterra, sobre cómo gestionar las crisis bancarias. Alternativamente a la visión de los banqueros, podría haberse asumido la estrategia, tantas veces aplicada, de renovar los créditos para evitar el colapso de la producción y el disparo de la cartera vencida. Es difícil estimarlo *a posteriori*, pero es probable que esa estrategia hubiera reducido sustancialmente los costos fiscales de esta quiebra.

mas de pago. Estos programas se diseñaron junto con una nueva unidad de cuenta, denominada Unidad de Inversión (UDI) con lo que se buscaba eliminar el efecto de la amortización acelerada de las deudas a causa de la inflación. Sin embargo, con ello se incrementaron las obligaciones de los deudores con los acreedores bancarios, lo que se vio agravado por los efectos de la inestabilidad cambiaria desde fines de agosto de 1998.¹¹

Para mediados de 1998, el Fobaproa había adquirido una dinámica explosiva y se convertía en un factor de bloqueo para las finanzas nacionales, debido a que los costos del “pagaré Fobaproa” no se habían incorporado formalmente a la deuda pública —lo que obligaba a costos de fondeo más altos—, así como por la continua incorporación de nuevos créditos vencidos dentro de ese pagaré y por las irregularidades con que ello se operaba.

De este modo, el costo de este programa de rescate bancario pasó del orden de los 40 mil millones de dólares en 1996 a un nivel superior a los 60 mil millones de dólares en 1998, según informaba el ejecutivo al legislativo en la propuesta de presupuesto para ese año, donde se buscaba que este “pagaré Fobaproa” se convirtiera en deuda pública.

En términos del PIB, esa desfavorable evolución de la cartera y las crecientes deudas absorbidas por el Fobaproa significó pasar de 5.1% en 1995 a 14.4% en 1998 (véase el cuadro 3.1).

Ante esta dinámica, el gobierno tuvo que enfrentar el problema buscando una salida mediante acciones que dieran legalidad a la situación, así como ofreciendo una perspectiva institucional para su

¹¹ Implícitamente, este tratamiento de los deudores supuso una estrategia discriminatoria entre los mismos. Por una parte, porque el rescate de cartera del Fobaproa representó solucionar el problema de un conjunto muy reducido de deudores. Según se señala en Ebrard (*op. cit.*), en 1997 había una cantidad del orden de los siete millones de créditos, 440 mil adquiridos por el Fobaproa, dentro de los cuales había 550 créditos que representaban 40% de los activos del fideicomiso. Adicionalmente, puede señalarse otro programa que incrementó el trato diferenciado entre deudores, como fue la creación de la Unidad Coordinadora para el Acuerdo Bancario Empresarial (UCABE). Esta unidad fue coordinada por Eduardo Bours, dirigente del Consejo Coordinador Empresarial (CCE), y si bien no ha habido información pública de sus operaciones, se tiene la percepción de que sus acciones resolvieron los problemas del selecto grupo de grandes deudores apoyado por la misma.

CUADRO 3.1
Costos fiscales de los programas de saneamiento financiero
(miles de millones de pesos).

Concepto	1995	1996	1997	1998
Deudores	30.4	74.7	96.3	112.8
Inversión y saneamiento	32.0	70.5	187.3	312.6
Compras de cartera ²	7.4	39.0	77.4	98.3
Créditos carreteros ³	14.1	26.1	18.8	18.8
Total ⁴	83.9	210.3	379.8	542.5
Menos monto ya cubierto ⁵				94.1
Total ⁶				448.2
Porcentaje del PIB	5.1	8.4	11.9	14.4

¹ PIB estimado 1998: 3 762.8 miles de millones de pesos.

^{2,3} Éstas son las operaciones relacionadas con las acciones del Fobaproa.

⁴ Estos montos se señalan sólo con fines informativos.

⁵ Este monto incluye 80 mil millones de pesos del importe ya pagado de operaciones del Fobaproa.

⁶ Antes del pago por monto ya cubierto.

Fuente: Elaboración propia con base en *Reforma*, datos de la SHCP, 17 de septiembre de 1998, y *El financiero*, 6 de julio de 1998.

desarrollo. Para ello, en el marco de una iniciativa de reforma financiera, el poder ejecutivo enteró al legislativo de la existencia del "pagaré Fobaproa" y la necesidad de incorporar esos pasivos a la deuda pública.¹²

A consecuencia de los debates generados por esta gestión de la crisis bancaria, finalmente, a fines de diciembre 1998, se aprobó un paquete de leyes para reformar el sistema financiero. En el mismo se estableció, entre otras, la ley para la creación del Instituto Bancario de Protección al Ahorro (IPAB) que asumió en adelante la gestión de un sistema de seguro bancario de depósito limitado, a partir de un fondo aportado por los bancos. Respecto al Fobaproa, este fideico-

¹² Para referir el ambiente en que esto ocurrió, es útil señalar que esta información sobre el Fobaproa le fue proporcionada al congreso como si fuera una nota de pie de página dentro del documento en que se proponían las reformas financieras. Pero también interesa señalar que tomó bastante tiempo para que los diputados apreciaran los alcances del problema y del procedimiento utilizado por Banxico.

miso se extinguió al transferirle al IPAB sus obligaciones derivadas del "pagaré" mencionado, donde el instituto tendría, entre otras funciones, la de administrar y desahogar dichos pasivos, así como gestionar la solución a los bancos con problemas, particularmente los casos de Serfin y Bancrecer. En la legislación estaba explícitamente prohibido incorporar los "pagarés Fobaproa" a la deuda pública, pero el IPAB ha venido operando su reemplazo por sus propios bonos bajo el aval de Banxico por lo que de modo indirecto se está realizando aquella transferencia de obligaciones al gobierno como salida al problema del Fobaproa.¹³

Por otra parte, en relación con los deudores de los bancos, esas instituciones y el gobierno aplicaron un nuevo programa de rescate ante el limitado alcance del Ade. Este nuevo programa, denominado Punto Final, se concretó impidiendo que los grandes deudores pu-

¹³ Sin embargo, esto no ha significado transparentar totalmente la gestión de esta crisis bancaria. Por ejemplo, dados los elevados niveles de cartera vencida que se mantuvieron, se haría necesario elevar los índices de capitalización de los bancos. Esto implicaría desembolsos del orden de los 5 000 a los 7 000 mdd para los bancos con problemas, lo que no parecía que fuera a ser aportado por los accionistas. En consecuencia, la SHCP fijó una disposición otorgando a los bancos una prórroga para el pago de sus impuestos con el fin de facilitar su capitalización. Esto aumenta los pasivos de los bancos con el gobierno, lo que para fines de 1998 alcanzaba el orden de los 3 700 mdd y, para fines del 2002, ya montaban a 4 200 mdd. Otro ejemplo lo constituye el caso del Banco de Comercio Exterior (Bancomext), que ha operado programas de créditos para apoyar grandes empresas con problemas financieros. Por otra parte, se siguen manejando componentes variables en los factores de la deuda, ya que el gobierno decidió pagar sólo los montos equivalentes a las tasas reales de interés de dicha deuda, dejando sin provisiones para pagar el diferencial de dichos montos correspondientes a la inflación, con lo que éstos son capitalizados en la deuda bancaria y se reflejan en la cuenta de deuda contingente en el reconocimiento financiero del sector público llevado por Hacienda, mencionada más arriba. Asimismo, la constitución del IPAB significó que este instituto se iniciara con un extraordinario pasivo y muy pocos activos. Para manejar esta situación, desde el 2000 la Ley de Ingresos de la Federación autorizó al IPAB la emisión sin límites de títulos de deuda, teniendo a Banxico como su agente financiero, que puede usar la cuenta de la Tesorería de la Federación, aun sin las instrucciones del tesorero, para dar servicio de esos pasivos en caso de insuficiencia de fondos por parte del IPAB. Nuevamente, esta disposición legal deja indefinido el periodo en el cual Banxico puede ejercer ese poder discrecional, lo que implica mantener la institución pública para la gestión de pasivos privados que hemos analizado en esta primera sección del libro. (Alejandro Nadal, *La jornada*, 25 de junio de 2003.)

dieran ser apoyados por el Fobaproa. Asimismo, se realizaron importantes quitas a los deudores apoyados, para compensar en alguna medida la extraordinaria inflación que habían sufrido estas deudas a consecuencia del impacto sobre las mismas, provocado por la variación de intereses y por su capitalización como parte de esos pasivos. El programa concluyó el 31 de marzo de 2000 y en el mismo participó un millón 122 deudores. El total de los programas de apoyo a deudores aplicados desde el inicio de la crisis tuvo un costo fiscal del orden de los 15 000 millones de dólares.¹⁴

Sin embargo, a pesar de estos nuevos arreglos institucionales, los pasivos en relación con el Fobaproa continuaron evolucionando desfavorablemente. Por ejemplo, para diciembre de 1999 dichos pasivos alcanzaban ya un monto del orden de los 98 000 millones de dólares (21.7% del PIB en 1999), según información proporcionada por el secretario del IPAB, al tomar posesión de su cargo. Aun esta cifra ha sido motivo de polémica porque para algunas empresas financieras internacionales, como *Standard and Poor's*, esa deuda podría alcanzar el orden de los 105 000 millones de dólares.¹⁵ Para diciembre de 1999 esto significaría que la inclusión de los pasivos del Fobaproa en las finanzas públicas del país implicaría incrementar esas obligaciones en un porcentaje de entre 50% y 90% de la deuda pública total.

Los pasivos del Fobaproa se han aumentado también como consecuencia de la estrategia asumida por el gobierno vía el IPAB para dar salida a bancos con graves problemas. En particular destacan los casos de Serfin y Bancrecer. Esa estrategia consistió en sanear la situación financiera de ambos bancos y capitalizarlos para luego venderlos a compradores privados y a precio de mercado.¹⁶ Sin embargo, esto ha sido motivo de fuerte polémica, debido a los montos comprometidos en dicha capitalización y a las nulas expectativas de recuperación de los fondos al venderse estas entidades. En el caso de Serfin,

¹⁴ *El financiero*, 6 de abril de 2000.

¹⁵ *Reforma*, 31 de agosto de 1999.

¹⁶ De acuerdo con informes del IPAB, la decisión entre cerrar esos bancos o sanearlos, como efectivamente se hizo, fue tomada a partir de estudios realizados por empresas de consultoría internacionales que sugirieron esto último como lo menos costoso.

para sanear financieramente a la institución se invirtieron fondos públicos en el orden de los 12 000 millones dólares¹⁷ y, finalmente, se le vendió al Banco Santander Central Hispano (BSCH) por 1 400 millones de dólares.¹⁸ De este modo, deshacerse de este banco significó, en esta última etapa, una pérdida increíble del orden de los 10 800 millones de dólares. En el caso de Bancrecer la operación de saneamiento financiero alcanzó el orden de los 10 000 millones de dólares y su venta representó ingresos por sólo 37 millones de dólares, aproximadamente.¹⁹

En conjunto, en este largo periodo transcurrido desde el estallido de la crisis bancaria, en 1995, puede decirse que si bien en general se ha atendido la situación de los bancos en crisis, se ha hecho a costa de desplazar el problema al terreno de la deuda pública. La solución propiciada con el IPAB continúa sin dar un desemboque claro a esos pasivos públicos, ya que si es cierto que se ha logrado establecer partidas presupuestales para el pago de los intereses, todavía no termina de conocerse con certidumbre razonable cuál será el monto total de esas obligaciones y cómo habrán de procesarse dentro del marco de la deuda pública, así como los efectos que ello tendrá sobre los equilibrios fiscales y macroeconómicos en el país. Más aún, en el horizonte sigue pendiente el problema que representa el vencimiento de los pagarés Fobaproa en el año 2005, lo que significaría para el gobierno la obligación de rescatarlo, entregando a sus tenedores un monto superior a 20 000 millones de dólares.

Desde marzo del 2000 el IPAB que, al sustituir al Fobaproa, absorbió sus pasivos, emite Bonos de Protección al Ahorro (BPA), con los que busca fondos mediante títulos comercializables con los cuales fondear el costo de los pagarés Fobaproa. Sin embargo, en el BM (2000) concluyen que, a los ritmos y montos con que se está realizando, este objetivo no se logrará para las fechas de vencimiento de los pagarés. Estos pagarés Fobaproa no están incluidos en la deuda pública aprobada por las cámaras, pero están plenamente garantizados por Banxico por lo que, de hecho, forman parte de la misma.

¹⁷ *La jornada*, 3 de junio de 2000.

¹⁸ *La jornada*, 24 de mayo de 2000.

¹⁹ *La jornada*, 24 de septiembre de 2002.

CAMBIOS EN LOS FACTORES CÍCLICOS Y NUEVAS CONFIGURACIONES ECONÓMICO-FINANCIERAS EN EL PAÍS

La explosiva dinámica financiera generada por el modo en que se gestionó la crisis bancaria fue de tal importancia, que dominó la percepción general sobre este ciclo iniciado en 1995. Sin embargo, junto con esto se verificaron cambios trascendentes en los factores que generan los ciclos tradicionales. A partir de ello, se estaría gestando una nueva configuración económico-financiera y con esto se transformaría la dinámica cíclica en el país.

En primer lugar destacan los cambios en la estructura de los conglomerados industrial-financieros nacionales.

Como se indicó más arriba, en el ciclo 1990-1994, la acción de las empresas financieras de estos conglomerados había apoyado de manera muy favorable el crecimiento internacional y nacional de sus empresas industriales, así como había contribuido fuertemente a la formación de sus ganancias totales con una muy alta rentabilidad.

Sin embargo, desde el estallido de la crisis en 1994 ambos tipos de empresas evolucionaron con signos radicalmente distintos, llevando a modificar la estructura de estos conglomerados.

Las empresas industriales de estos conglomerados enfrentaron el ciclo iniciado en 1995 habiendo consolidado su presencia internacional aun hasta convertirse en empresas multinacionales de tamaño mediano. Esto lo habían financiado principalmente mediante fondos captados en los mercados internacionales, por lo que tenían una importante deuda externa. Sin embargo, la crisis cambiaria en 1994 no les significó una crisis de pagos externos, pues estas empresas tenían flujos de ingresos en moneda extranjera generados por dicha actividad internacional.²⁰ Durante un breve periodo los mercados internacionales demoraron el financiamiento a estas empresas, hasta ver solucionada la crisis de los Tesobonos. Sin embargo, para media-

²⁰ Esta proposición no implica desconocer que estas empresas industriales también han enfrentado fuertes problemas económicos y financieros, particularmente desde fines de 1997. Pero éstos son explicables por los efectos sobre sus mercados e inversiones externas, provocados por la crisis financiera internacional, y constituyen un efecto económico de su internacionalización. Este punto se considera en detalle en el capítulo 9.

dos de 1995 esas empresas contaron de nuevo con financiamiento internacional para sus proyectos y volvieron a recibir fondos de inversionistas en el mercado de capitales local, con lo cual, continuaron su expansión mundial en exportaciones e inversión y, además, mantuvieron su acceso a los mercados financieros internacionales.

En contraste, y como vimos más arriba, en este ciclo las instituciones financieras de los conglomerados, en especial sus bancos, enfrentaron la quiebra. Así, esas instituciones dejaron de ser una palanca para el desarrollo de las empresas industriales de dichos conglomerados y, en lugar de eso, se convirtieron en un pesado lastre que en su quiebra podían arrastrar a esas empresas industriales de éxito. Esto se resolvió por los programas gubernamentales de rescate bancario que vimos en el punto anterior, con los cuales se evitó que el impacto de la crisis financiera se extendiera al conjunto del conglomerado y, al mismo tiempo, se logró que las pérdidas por esos negocios se socializaran en la deuda pública vía el Fobaproa.

Sin embargo, para estos conglomerados la pérdida de las empresas financieras tuvo un impacto estratégico negativo, a partir de que el gobierno asumió, a mediados de 1998, una política de extranjerización bancaria para dar salida a la crisis en este sector. Esto debido a que, luego del largo y desgastante proceso seguido desde 1995, el gobierno concluyó que los capitalistas locales no tenían capacidad y disposición para invertir el capital requerido para sanear la banca. La concreción de esa estrategia de extranjerización, con la venta de los bancos a empresas extranjeras, significó para los conglomerados locales la pérdida de un medio central de su elevada capacidad para generar recursos propios a partir de su participación en los circuitos financieros. Con ese cambio, los conglomerados se enfrentan a la necesidad de articular nuevas relaciones financieras para sostener sus proyectos de inversión tanto en el país como en el exterior.²¹

²¹ Tardíamente, los sectores más poderosos de los grandes conglomerados locales intentaron, a través de Banamex, una oferta para fusionarse con Bancomer, con lo que los conglomerados industriales más importantes del país hubieran logrado un extraordinario control, de 40%, en el mercado bancario local. Por su parte, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), de capitales españoles, hizo una oferta para tomar el control de Bancomer a cambio de 1 200 mdd, lo que finalmente se concretó. Esta operación, sumada a la toma de control de Serfin por BSCH, significó que la banca española lograra un peso decisivo en el sistema bancario local y,

Un segundo factor, el cual también parece haberse transformado a partir de 1995, es la institución informal del estado de garantizar la cobertura con fondos públicos a ciertos riesgos privados. Esto a consecuencia de que el extraordinario efecto fiscal provocado por los quebrantos bancarios y otros programas cubiertos con los rescates estatales habría acabado, en los próximos años, con la posibilidad de restablecer esas prácticas ante contingencias empresariales relevantes.²² En cambio, poco se ha avanzado en cuanto a las acciones regulatorias para impedir que vuelva a operar la institución informal de rescatar empresas con cargo al presupuesto público. Es decir, la principal limitación para que vuelva a operar en lo inmediato es de orden práctica, en razón de los montos extraordinarios ya aplicados a ese fin.²³

El tercer factor que sufre cambios radicales en este periodo es la legislación para el sector bancario. Luego de reformas parciales hechas en enero de 1995, bajo la urgencia generada con la crisis y habiendo agotado la experiencia del Fobaproa, a fines de 1998 se aprueba en el congreso una nueva reforma financiera que introduce

por primera vez en más de 50 años, se rompió el duopolio ejercido, de hecho, por Bancomer y Banamex. Por su parte, éste fue adquirido por Citibank por un monto extraordinario de 12 500 mdd; aunque esto implicó que los compradores se beneficiaron de los pagarés Fobaproa detentados por este banco, así como de ventajas fiscales de diverso tipo. Al respecto, distintos representantes públicos afirmaron que a Citibank se le otorgaron privilegios para realizar dicha compra, desde la exención del pago de impuestos (*Reforma*, 26 de mayo de 2001) hasta el hecho mismo de la previa compra de cartera integrada por casos irregulares: créditos en litigio, créditos relacionados y créditos calificados como irrecuperables, etc., y la compra de *activos grises*; además, se destacó el hecho de que Banamex no debía haber participado en los programas de capitalización temporal (Procapte) y de compra de cartera, pues su margen de intermediación y su nivel de capitalización eran superiores a lo establecido en la normatividad vigente, así como el hecho de que en la compra de su cartera se aplicaron valuaciones superiores a su valor real (*La jornada*, 24 de septiembre de 2002).

²² Esto, por lo menos en las escalas extraordinarias con que se produjo a partir de la crisis de 1995, ya que en montos menores esa institución informal ha continuado operando, lo que se analiza en la tercera sección de este estudio.

²³ Sin embargo, esto no significa que no opere como lo sugieren los rescates financieros realizados por Bancomext o los beneficios obtenidos por la familia Ancira en la venta de Inverlat. Para lo primero, véase, por ejemplo, C. Monsiváis, "Si nadie entiende, paguen ahora": <www.arzp.com/monsivais/fobaproa.html> (9 de septiembre de 2004); para lo segundo, *Proceso*, marzo de 2000.

algunos cambios de gran importancia para el futuro bancario del país.

Como ya se indicó más arriba, con esta reforma se creó el IPAB. Asimismo, se eliminó la garantía ilimitada a los depósitos bancarios y se estableció un seguro limitado, que será administrado por el instituto y comenzará a aplicar a partir del 2005, financiado con fondos aportados por los bancos del sistema.

En esta misma reforma se aprobó la apertura total del mercado bancario a la participación extranjera, incluida la posibilidad de comprar los tres mayores bancos del país (Banamex, Bancomer y Serfin). En la reforma realizada a principios de 1995 estos tres bancos habían sido excluidos de esa posibilidad, debido a su papel en el sistema de pagos del país. Sin embargo, esta consideración fue abandonada en la actual legislación, sin ninguna indicación respecto a la forma de preservarse el interés nacional en esa materia.

Otra importante iniciativa de reforma legislativa, promovida principalmente por los banqueros y aprobada al comienzo del 2000, fue la referida a las quiebras mercantiles. Conforme a ellos, la obsolescencia de esta ley, con varios decenios de antigüedad, había favorecido el incremento del problema de cartera bancaria, ya que impedía juicios ejecutivos y por lo tanto no protegía los derechos de los bancos. En consecuencia, presionaron en el sentido de que la nueva Ley de Concursos Mercantiles considerara el problema desde el ángulo de la banca.²⁴

²⁴ La Ley de Concursos Mercantiles provee de un único procedimiento para la declaración de insolvencia de pagos, la denominada "declaración de insolvencia comercial". Consta de dos etapas, la conciliación y la liquidación. El proceso de declaración de insolvencia puede ser iniciado por un deudor, por un acreedor o por la Procuraduría General, si se cumple una serie de condiciones claramente definidas, entre las que podemos citar, por ejemplo, el que el valor de sus activos no sea suficiente como para cubrir, por lo menos, 80% de sus deudas. Además, a diferencia de la ley anterior (Ley de Quiebras y Suspensión de Pagos), dicho proceso sólo puede iniciarse en las cortes federales de distrito: las locales ya no tienen jurisdicción en la materia. La etapa de conciliación comienza cuando el Instituto Federal de Concursos Mercantiles, órgano expresamente creado por la nueva ley, reúne a un grupo de especialistas para revisar la situación del deudor y su posible reestructuración financiera. En caso de que ésta no sea factible, o cuando el propio deudor es el que inicia el proceso de bancarrota, se procede a la liquidación (SHCP, Comunicado de prensa, 30 de octubre de 2000).

El cuarto factor que tuvo cambios importantes durante este ciclo fue el sistema financiero internacional. Esto explica, entre otras cosas, que la crisis externa con relación a los Tesobonos, en 1994, se resolviera de una manera distinta a las anteriores crisis de deuda externa mexicana, y que sólo la crisis bancaria adquiriera los niveles explosivos ya analizados.²⁵

Se trata de los desequilibrios sistémicos, que genera la globalización financiera al profundizarse bajo el dominio de los flujos de capital internacional de corto plazo. Específicamente nos referimos al problema que se presenta cuando un país, que opera en economía abierta y ha recibido grandes flujos de capitales de corto plazo, no dispone de las divisas para asegurar la salida de dichos capitales. Esto no sólo perjudica a los inversionistas involucrados, sino que por la interconexión global y la movilidad mundial de estos capitales puede provocar un efecto de contagio en otros mercados, aun en los grandes centros mundiales como Nueva York, hasta desembocar en crisis financieras globales.

Para proteger la estabilidad del sistema financiero internacional (SFI) cuando un país presenta esa situación de insolvencia, el FMI modificó su papel tradicional para operar en defensa de los intereses de los inversionistas financieros internacionales en problemas. Bajo estas condiciones, el fondo actúa de hecho como una suerte de prestamista mundial de última instancia, ya que proporciona préstamos al país de que se trata para que éste pueda cumplir con los inversionistas. Como contrapartida, el fondo asume nuevos derechos de intervención sobre las economías en problemas, lo que no sólo incluye las garantías para recuperar los préstamos, sino también la promoción de controles y de reformas estructurales.

Con la crisis de los Tesobonos en diciembre de 1994, México tuvo un papel pionero dentro de esta nueva dinámica del FMI y el SFI. Esto fue reconocido cuando, con el llamado "efecto tequila", se identificó a la mexicana como la primera gran crisis de la globalización financiera.

²⁵ Además de lo que aquí se considera, se ha señalado, y con razón, que el modo en que se procesó la crisis de 1994 estuvo también fuertemente influido por el conjunto de intereses generados a partir de que se estableció el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos y Canadá.

6
o
s,
l-
a
i-
r-
r-
ul
a
o
o
a
e
r-
s
il
I
s
o
r-
s
r-
r-
e
r

El problema se inició cuando, con el fin de dar seguridad a los inversionistas externos, el secretario de Hacienda, Pedro Aspe, acordó a principios de 1994 que estos títulos de deuda pública de corto plazo denominados en dólares no sólo se pagaran, sino que además los inversionistas pudieran recibir en dólares el principal y los intereses. Con base en la sobreemisión de esos títulos, mencionada más arriba, la devaluación de diciembre de 1994 provocó una crisis de confianza entre los inversionistas en esos títulos, lo cual llevó a un colapso de ese mercado, pues el gobierno no pudo renovar los bonos y tampoco pagarlos, al carecer de las reservas de divisas suficientes para tal efecto. Se produjo así un grave conflicto financiero internacional, por una parte porque se dejó atrapados en el sistema financiero mexicano (SFM) a los inversionistas externos pero, más importante aún, porque esto amenazaba con propagarse y afectar el equilibrio financiero mundial y del propio Estados Unidos. A partir de esto operó un poderoso conjunto de intereses internacionales, que buscó una solución rápida a este problema para evitar que se concretara esa amenaza global. Bajo la iniciativa de Estados Unidos, los Tesobonos fueron rescatados gracias a líneas de créditos de corto plazo del Tesoro estadounidense, del FMI y del Banco de Pagos Internacionales (BPI).²⁶ Como contrapartida, Estados Unidos retuvo en garantía la llamada “factura petrolera” que México obtiene con las exportaciones de ese producto, y Banxico tuvo que reportar semanalmente a la Reserva Federal de ese país el estado de las cuentas monetarias nacionales.²⁷

²⁶ En el contexto de esta negociación encabezada por el gobierno de Estados Unidos, el gobierno de México tuvo su propio plan de rescate selectivo, para algunos inversionistas nacionales que habían colocado fuertes cantidades en Tesobonos. Particularmente, se señaló la acción realizada en relación con Banamex, entidad a la cual el gobierno vendió un paquete de dichos títulos al tipo de cambio de 3.997 pesos por dólar, por un monto de 300 mdd, lo que le significó a Banamex una utilidad del orden de 25% de su inversión, ya que ese día el tipo de cambio se había devaluado en ese porcentaje. Véase *Reforma*, 4 de junio de 1998, p. 8A.

²⁷ McKinnon (2002), argumenta que en realidad el FMI es el “prestamista en primera instancia” del sistema monetario internacional actual, estructurado en torno al patrón dólar “*posbretton woods*”. En ese contexto, la Reserva Federal de Estados Unidos es la que, de hecho, queda como “prestamista en última instancia” del sistema monetario internacional, como lo mostró la crisis de México en 1994.

o
o
s
r

En general, los resultados de esta nueva práctica internacional parecen muy problemáticos, porque las acciones del FMI como prestamista en última instancia debilitarían los controles de los gobiernos y estimularían las conductas de "riesgo moral" por parte de los inversionistas internacionales, lo que podría inducir a mayores desequilibrios en el conjunto de las finanzas globales. Todo ello ha generado fuertes polémicas sobre la necesidad de una reforma al SFI y el desarrollo de una nueva arquitectura financiera para la globalización.

Los cambios de estos cuatro factores mencionados, aunados a la crisis bancaria y a las nuevas condiciones creadas por la reforma económica y el tipo de modelo exportador generado con la misma llevan a establecer una renovada configuración económico-financiera en el país.²⁸

En ésta, los grandes conglomerados nacionales, que en lo general han perdido sus empresas bancarias, tienen su dinámica determinada principalmente por las exportaciones y la inversión directa en los mercados internacionales, mientras que el financiamiento de sus proyectos lo resuelven en el exterior y sólo complementariamente recurren a los bancos locales. En contraste, la mayoría de las empresas logra muy poco acceso a las exportaciones, por lo que opera en el mercado interno, que tiene una baja dinámica y donde no hay servicios financieros modernos y eficientes. Por su parte, la banca tampoco encuentra atractivo proporcionar créditos a estos sectores, dado el pobre desempeño del mercado interno.

El gobierno mexicano ha ajustado sus relaciones con el SFI determinando el tipo de cambio con base en la oferta y la demanda en mercado libre al tiempo que acumula reservas en divisas para apoyar la estabilidad cambiaria en un contexto de sobrevaluación. Asimismo,

²⁸ La llegada de la administración Bush al poder y la gestión combinada del secretario del Tesoro, Paul O'Neill, y de Anne Krueger en el FMI modificaron radicalmente esta situación, como se hizo evidente en la gestión de la situación de insolvencia registrada en Argentina a fines del 2001, que desembocó en el colapso de la convertibilidad. La nueva estrategia impulsada por Estados Unidos fue la de argumentar que los países debían asumir los costos de sus problemas financieros, ya que ello no era responsabilidad del FMI.

ha evitado acumular deuda de corto plazo en moneda extranjera, y Banxico mantiene la política de control de la oferta monetaria para administrar la inflación. Estas medidas de política configuran la organización planeada conjuntamente con el FMI, denominada “blindaje financiero”, con la cual se procura evitar la repetición de las clásicas crisis externas de fin de sexenio. Una evidencia significativa en cuanto al cambio en la naturaleza de los ciclos económico-financieros fue que no se produjera la anunciada “crisis sexenal” al final de la administración Zedillo, a pesar de que ésta indujo un auge económico para estimular el ambiente electoral en el 2000. Ello no significa que han desaparecido las crisis, sino que al operar bajo nuevos factores asumen otras características y dinámicas, como lo muestra el hecho de que para 2001 comenzara una desaceleración de la economía, convertida luego en recesión, al combinarse con los fenómenos desfavorables en la economía estadounidense.

Como veremos en las próximas secciones de esta obra, ello es resultado de que la economía mexicana opera como segmentada en lo productivo y en lo financiero, con una marcada dependencia de los capitales externos de corto plazo, en la que el mercado interno está condicionado a un comportamiento recesivo para que se logren los equilibrios macroeconómicos que requiere sostener esta modalidad de expansión exportadora.

TENSIONES Y BLOQUEOS PARA EL DESARROLLO FINANCIERO Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL PAÍS

Conforme a nuestro análisis, la interacción entre las dos dinámicas con que se desarrolla el ciclo económico-financiero muestra que la crisis de 1995 no representó un simple “rayo en cielo sereno” dentro de una tendencia progresiva hacia la consolidación del nuevo orden económico, generado con las reformas de comienzo de los noventa, como argumentó el gobierno. Por el contrario, constituye un punto de inflexión en el que, por una parte, culmina una larga evolución histórica en el desarrollo de las tensiones entre las finanzas y la acumulación de capital en el país con las que se procesó el “agotamien-

to" del "desarrollo estabilizador" y, al mismo tiempo, comienza un nuevo tipo de ciclo bajo factores renovados de desarrollo. Esto arroja resultados que plantean dilemas extraordinarios para las perspectivas del desarrollo nacional que se analizan en las dos secciones siguientes.