

## XII. Cambio estructural, crisis y rescate, 1989-1995

### XII.1 Las reformas salinistas

CON MUY POCA LEGITIMIDAD por la “caída del sistema”,<sup>1</sup> el presidente Salinas tomó posesión el 1 de diciembre de 1988 y buscó legitimarse inmediatamente a través de medidas espectaculares. A unas semanas de haber tomado el poder, en enero dio un golpe al encarcelar al líder del sindicato de trabajadores petroleros, Joaquín Hernández Galicia, “la Quina”, quien hasta entonces se le consideraba intocable.<sup>2</sup> Poco después, a mediados de febrero también encarceló a un empresario connotado, Eduardo Legorreta, por supuestos malos manejos al frente de una casa de bolsa en medio del auge bursátil de los años anteriores y que culminó con el crac de septiembre de 1987. La salida del líder del Sindicato Nacional de Trabajadores de la Educación (SNTE), Carlos Jonguitud Barrios, y su reemplazo por Elba Esther Gordillo en abril, fue otro golpe importante ante la opinión pública, que comenzó a creer nuevamente en el presidente y sus intenciones reformadoras. Hubo otros acontecimientos menos trascendentes pero que también fueron utilizados por Salinas para mostrarse como un hombre de logros. No es aventurado afirmar que, a menos de ocho meses de haber tomado posesión, Carlos Salinas de Gortari había ganado plena legitimidad como presidente de México.

#### Las condiciones para el cambio estructural

Si bien la inflación ya había descendido notoriamente, el problema económico que enfrentó Salinas al tomar posesión era enorme. El estancamiento económico persistía en medio de una necesidad de apretarse el cinturón para pagar la

<sup>1</sup> Se refiere al retraso para dar a conocer los resultados de la elección presidencial por parte de la Secretaría de Gobernación, presumiblemente porque el PRI estaba perdiendo las elecciones. De acuerdo con el testimonio del presidente Miguel de la Madrid, ello se debió a que los primeros resultados provenían de la Ciudad de México y favorecían al candidato opositor Cuauhtémoc Cárdenas, cuando se esperaba que en el resto del país los resultados favorecerían a Carlos Salinas de Gortari. El hecho creó enormes suspicacias entre la población, que persisten al día de hoy. Miguel de la Madrid Hurtado, *Cambio de rumbo. Testimonios de una presidencia, 1982-1988*, Fondo de Cultura Económica, México, 2004, pp. 814-827.

<sup>2</sup> Unos meses antes, la Quina había sido considerado por el prestigiado *Wall Street Journal* como el hombre más poderoso de México. También se comentaba que el sindicato petrolero había apoyado financieramente la candidatura presidencial de Cuauhtémoc Cárdenas.

deuda. El PIB per cápita prácticamente no creció durante todo el sexenio de De la Madrid y no era posible mantener esa situación. Por ello, al establecerse la versión del PSE al inicio del nuevo gobierno, llamado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), el presidente Salinas estableció como prioridad volver a crecer, sin descuidar la lucha contra la inflación.

Pero para lograr esa meta se requerían recursos adicionales del exterior y una reducción de la carga de la deuda, pues ésta impedía destinar recursos a la inversión productiva. A pesar de las renegociaciones de la deuda que realizó el gobierno de De la Madrid para aplazar los vencimientos de pago en el tiempo, no era posible seguir generando excedentes en la balanza de pagos para pagar la deuda. Tampoco era posible mantener por mucho tiempo tasas de interés muy elevadas en términos reales, por su impacto negativo en el servicio de la deuda pública interna y en el crecimiento económico del país. Por tanto, era esencial disminuir las transferencias al exterior, generar repatriación de capitales y estimular las entradas de capital en forma de inversión extranjera directa, y disminuir las tasas de interés. En consecuencia, las autoridades hacendarias iniciaron inmediatamente las gestiones para buscar un arreglo con los acreedores extranjeros para reducir las transferencias al exterior y poder destinar más recursos a la inversión. El presidente Salinas había anunciado desde su discurso de toma de posesión que se buscaría una nueva renegociación de la deuda, incluyendo explícitamente el abatimiento de la transferencia de recursos al exterior y la reducción de su saldo histórico como elementos fundamentales de la misma.<sup>3</sup>

En marzo de 1989, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Nicholas F. Brady, anunció el apoyo de su gobierno para buscar reducir voluntariamente los montos de la deuda de aquellos países con mayores niveles de endeudamiento, a lo cual se le denominó el "Plan Brady". La esencia del Plan era el compromiso de los gobiernos de generar finanzas públicas balanceadas al tiempo de realizar renegociaciones con los bancos privados para disminuir los pagos y ampliar los plazos. Para ese entonces los bancos acreedores ya habían logrado disminuir sensiblemente su vulnerabilidad ante una posible moratoria de sus acreedores principales, Argentina, Brasil y México, por lo que estaban en mejores condiciones para renegociar los adeudos con los países en problemas. México inició inmediatamente gestiones para apegarse al Plan Brady y entabló conversaciones con la banca internacional. Estas negociaciones culminaron —con el apoyo del gobier-

<sup>3</sup> Véase José Ángel Gurriá, "La política de deuda externa de México, 1982-1990", en Carlos Bazdresch, Nisso Bucay, Soledad Loaeza y Nora Lustig (comps.), *México. Auge, crisis y ajuste. II. Macroeconomía y deuda externa, 1982-1989*, Fondo de Cultura Económica, México, 1992.

no de los Estados Unidos, que de hecho le “dobló el brazo” a algunos bancos importantes para que accedieran a las pretensiones de México para reducir el monto de su deuda— con un acuerdo en principio con el grupo asesor de bancos el 23 de julio de 1989, que fue formalmente finalizado el 4 de febrero de 1990.<sup>4</sup>

La reducción de la deuda lograda fue de aproximadamente 20 000 millones de dólares. Si bien esta reducción no significaba la solución completa del problema, su importancia radicó en la fuerte señal que el acuerdo mandó al mercado y a los inversionistas. Por ejemplo, inmediatamente después de haber llegado a un acuerdo de principio con el grupo asesor, las tasas de interés internas disminuyeron casi 20 puntos porcentuales en agosto de 1989, aunque después volvieron a aumentar, pero siempre por debajo de los niveles anteriores. Similarmente, el descuento de la deuda mexicana en los mercados secundarios de la deuda disminuyó muy rápidamente después del anuncio del acuerdo en principio. Quizás su consecuencia más importante fue que marcó un hito en las relaciones con los deudores y lanzó un mensaje a la comunidad financiera nacional e internacional de que el país ya estaba en condiciones de volver a recibir inversiones y, asimismo, de volver a los mercados internacionales de crédito. Es decir, se logró crear en la opinión pública la idea de que el problema de la deuda externa ya no era un impedimento macroeconómico y que la economía mexicana ya no tenía obstáculos para poder crecer nuevamente a tasas elevadas.<sup>5</sup> Para el gobierno salinista, el sexenio realmente comenzaba entonces y las condiciones estaban propicias para consolidar la transformación económica que se había iniciado en el sexenio de Miguel de la Madrid.

La respuesta a los signos positivos del PECE —que logró disminuir la inflación de 1989 a 19.7%— y a la percepción de que el problema de la deuda había quedado resuelto fue muy positiva por parte de los inversionistas privados. En 1989 el PIB creció 3.3% (cuadro XII.1), cifra superior al crecimiento de la población, y se logró disminuir el déficit financiero del sector público de 12.5% del PIB a sólo 5.6%. Esta disminución se debió fundamentalmente a la reducción del pago de intereses de 23.5% en términos reales, como consecuencia de la reducción de las tasas nominales de interés, así como 13.4% menos de gastos programables del sector público, y un aumento muy pequeño de los ingresos fiscales de 1.7% en

<sup>4</sup> Para una detallada cronología sobre este proceso definitivo de la renegociación de la deuda, véase Federico Rubli, “Cronología de la renegociación de la deuda externa pública de México 1989-1990”, en Federico Rubli y Benito Solís (comps.), *México hacia la globalización*, Editorial Diana, México, 1992.

<sup>5</sup> Gustavo A. Del Ángel Mobarak, *El crédito público en la historia hacendaria de México. Sus protagonistas y su entorno*, SHCP, Trilce Ediciones, México, 2012, pp.161-179.

CUADRO XII.1. Indicadores macroeconómicos, 1988-1994  
(incrementos porcentuales)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
PIB corriente	102.0	30.0	35.2	26.0	17.8	10.6	12.9
PIB real	1.3	3.3	4.5	3.6	2.8	0.6	3.7
PIB real agropecuario	-12.8	-2.5	6.8	1.0	-1.0	1.4	4.2
PIB real industrial	2.7	6.3	6.0	3.7	3.3	-0.4	4.1
Exportaciones (millones de dólares)	11.2	17.9	12.6	4.9	8.2	12.3	17.3
Importaciones (millones de dólares)	49.3	23.8	19.6	20.1	24.3	5.2	21.4
Oferta monetaria <sup>1</sup> (millones de nuevos pesos)	-20.8	11.8	23.9	79.5	0.4	7.0	-3.3
Base monetaria (millones de nuevos pesos)	-29.5	-12.1	4.8	5.1	-0.1	-1.2	7.2
Reservas internacionales (millones de nuevos pesos)	-32.2	20.6	67.0	83.6	8.0	31.2	-58.4
IPC (1978 = 100) <sup>2</sup>	116.8	18.6	26.7	22.7	15.5	9.8	7.0
Términos de intercambio (1980 = 100)	-9.6	3.8	4.9	-8.0	-0.3	-4.4	5.7
Ingresos fiscales (1980 = 100)	-0.1	-2.1	1.9	9.6	3.7	-6.4	5.4
Egresos fiscales (1980 = 100)	-7.8	-13.4	-6.2	-10.4	-0.9	3.5	13.3
Tipo de cambio real (1970 = 100)	-17.8	-7.3	0.4	-8.8	-5.8	-6.1	2.6
Saldo de la deuda pública externa (millones de dólares) <sup>3</sup>	-0.5	-6.1	2.2	2.9	-5.3	3.9	8.1

<sup>1</sup> Se consideró como oferta monetaria a los billetes, monedas metálicas y cuentas de cheques.

<sup>2</sup> Datos anuales promedio.

<sup>3</sup> No incluye Tesobonos.

FUENTES: Presidencia de la República, *Sexto informe de gobierno*, Anexo estadístico, México, 1994, pp. 26, 45, 83, 105, 136, 156 y 157. Los datos de 1994 se obtuvieron del Banco de México, *Informe anual 1994*, México, 1995, Anexo estadístico.

términos reales. De esta forma, el sector público liberaba recursos prestables para el sector privado, cuya inversión creció 9.5% en términos reales, al poder obtener más recursos crediticios y aprovechar las nuevas oportunidades de inversión que se presentaban. Esta reactivación de la inversión continuó provocando presiones sobre la balanza comercial, que todavía logró registrar un pequeño superávit de 1 405 millones de dólares, que contrarrestó el déficit de la balanza de servicios. Sin embargo, ya en 1989 empezó a fluir nuevamente la inversión extranjera y el regreso de capitales reflejado en la cuenta de "errores y omisiones". Estos dos rubros compensaron el déficit en la cuenta corriente, de modo que las reservas apenas aumentaron 272 millones de dólares en 1989.

Mientras México y América Latina habían estado inmersos en el problema de la deuda, los países más prominentes estaban inmersos en un proceso de reforma profundo. Los cambios políticos y económicos en la Unión Soviética liderados por Mijaíl Gorbachov, el reformismo en el Reino Unido impulsado por Margaret Thatcher, y el regreso de los republicanos con Ronald Reagan en los Estados Unidos, marcaron una época de cambio profundo hacia la liberación económica. El proceso de unificación europea también fue acelerado en esos años. Pero sin duda el momento más paradigmático fue la caída del Muro de Berlín a fines de 1989 y el desmembramiento del bloque soviético y de la misma URSS en los años que siguieron (la URSS desapareció a inicios de 1992). El fracaso del modelo centralmente planificado parecía no dejar opciones a los países en vías de desarrollo más que la preeminencia del mercado y la liberalización económica. Ello coincidía con el fin de una década de estancamiento económico y problemas crónicos de inflación y devaluaciones monetarias en muchos países de América Latina. La respuesta fue el llamado Consenso de Washington, que llamaba, entre otros elementos, a la liberalización de los mercados, el acotamiento de las actividades del Estado, el libre comercio de bienes y de capitales, la eliminación del déficit público y de los subsidios excesivos, y la formación de capital a largo plazo.<sup>6</sup> Dentro de este proceso de transformación a nivel internacional se enmarcó el reformismo económico de Carlos Salinas de Gortari.

Con enorme astucia, Salinas supo leer rápidamente el signo de los tiempos. Desde la reunión del Foro Económico Mundial en Davos al inicio de 1990, y tras las conversaciones con líderes europeos que le hicieron ver que el aliado natural para México eran los Estados Unidos, el gobierno mexicano emprendió

<sup>6</sup> John Williamson, "What Washington Means by Policy Reform", en J. Williamson (ed.), *Latin American Readjustment: How Much has Happened*, Institute for International Economics, Washington, 1989.

una cruzada para institucionalizar el cambio estructural iniciado por Miguel De la Madrid. Fue entonces cuando el gobierno salinista decidió impulsar la firma de un tratado de libre comercio con los Estados Unidos.<sup>7</sup> Se pretendía asegurar el acceso de las aún exiguas exportaciones al mercado más grande del mundo y, como una consecuencia adicional, modificar permanentemente el modelo económico proteccionista que había prevalecido por decenios, al que, como se ha visto anteriormente, en más de una ocasión se había revertido después de periodos de liberalización. México le propuso a Estados Unidos un acuerdo bilateral que tomó por sorpresa al gobierno de George Bush y al sector privado mexicano. Si bien para ese momento México ya era una economía bastante abierta al comercio internacional, firmar un acuerdo significaba un compromiso de largo plazo que modificaría las expectativas de inversionistas nacionales y extranjeros. Se trataba de institucionalizar el régimen comercial del país acercándolo rápidamente a lo que estaba ocurriendo en el resto del mundo, e incluso sobrepasándolo. En ese entonces, Estados Unidos sólo tenía un acuerdo de esa índole con Canadá desde hacía algunos años, y con Israel hacía un poco más.<sup>8</sup>

La propuesta de firmar un tratado comercial con los Estados Unidos fue, paradójicamente, un punto de acercamiento con el sector privado. Tras los años de desconfianza que le habían sucedido a la expropiación bancaria, el gobierno salinista finalmente tendía puentes creíbles con el sector privado. La reprivatización de la banca anunciada en mayo de 1990 y de otras empresas importantes como Teléfonos de México, Mexicana de Aviación, Altos Hornos, etc., agregaron optimismo entre los empresarios, quienes poco a poco recuperaron la confianza en el gobierno y comenzaron a regresar capitales al país. Lo mismo ocurrió por la desregulación de algunos sectores, como el del acero y el del cemento y los cambios a ciertos derechos de propiedad.<sup>9</sup> Esta serie de políticas y de medidas específicas, que coincidían en una gran parte con las recetas del Consenso

<sup>7</sup> Para un breve relato sobre el momento y condiciones de esta decisión en Davos, véase Jaime Serra Puche, "Reflexiones sobre la crisis de 1994", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria, crisis y rescate del sistema financiero. La historia contada por sus protagonistas*, tomo 1, CEEY, México, 2011, pp. 177-179. Salinas de Gortari había rechazado en 1988, como presidente electo, una propuesta del también recién electo George H. W. Bush de forjar un acuerdo comercial entre México y Estados Unidos. La reunión de Davos llevó a Salinas a modificar su opinión: Carlos Salinas de Gortari, *México: Un paso difícil a la modernidad*, Plaza y Janes, México, 2000, pp. 12 y 45-52.

<sup>8</sup> Véase la sección siguiente. Para una historia de los orígenes del TLCAN, véase Gustavo Vega Cánovas y Gustavo del Castillo, *The Politics of Free Trade in North America*, Center for Trade Policy and Law, Ottawa, 1995.

<sup>9</sup> Véase, por ejemplo, Judith Teichman, *Privatization and Political Change in Mexico*, Pitt Latin American Series, University of Pittsburgh Press, Pittsburgh, 1995.

de Washington, fueron muy bien recibidas por el sector privado.<sup>10</sup> Había, finalmente, un reencuentro con el gobierno y una disposición a la colaboración con las políticas públicas que implementaba el gobierno salinista. No cabía duda de que las medidas para contener la inflación, así como los diversos cambios estructurales que se estaban dando en el área de comercio exterior, reprivatizaciones, desregulación, etc., eran permanentes.

La entrada de fondos no se hizo esperar, tanto por concepto de repatriación de capitales como de inversión extranjera, la mayor parte de la cual era de cartera, de tal suerte que por primera vez desde 1982 la transferencia neta de recursos fue ligeramente positiva para el país. La cuenta de capital de la balanza de pagos mostró un flujo positivo neto de 8 163 millones de dólares, mientras que el rubro de "errores y omisiones" nuevamente tuvo una entrada neta de 2 518 millones. Ello estimuló aún más la demanda agregada y por tanto el crecimiento económico, que alcanzó en 1990 una tasa de crecimiento de 4.5% en términos reales, el más alto desde el inicio de la crisis de la deuda.

Las fuentes de este crecimiento provinieron fundamentalmente del sector privado. Por un lado, el consumo privado registró una alza de 6.1% mientras que la inversión creció 13.3%. Este aumento de la inversión provocó a su vez una fuerte demanda de importaciones, junto con bienes intermedios y en menor medida bienes de consumo, de tal suerte que las importaciones reales en pesos crecieron 19.7%. Por tanto, la proporción de las importaciones en la oferta total de la economía pasó de 9.8% en 1988-1989 a 11.8% en 1990, para continuar creciendo en los años siguientes, como se verá más adelante. Esta característica del crecimiento económico de esos años reflejaba, por un lado, la creciente sobrevaluación del tipo de cambio, que estaba siendo utilizado como el ancla nominal más importante en el programa de estabilización, así como la apertura comercial, que había liberalizado las importaciones. Además, los salarios reales habían logrado incrementarse, 3% en el año, mientras que la disponibilidad de crédito también creció. Era evidente que el sector privado, y sobre todo los asalariados, reactivaron su consumo apenas tuvieron recursos, después de tantos años de estancamiento y pérdida del poder adquisitivo de sus ingresos.

Sin embargo, el exceso de gasto interno se reflejó en la balanza de pagos, en donde la cuenta corriente empeoró casi 30% para llegar a un déficit de 7 449 millones de dólares, que no obstante permitió un aumento de las reservas inter-

<sup>10</sup> Una excepción notable de México con respecto a los lineamientos del Consenso era la política cambiaria, pues éste recomendaba tener una paridad flotante.

CUADRO XII.2. Finanzas públicas, 1987-1993  
(millones de nuevos pesos de 1980)

Año	Gobierno federal				Organismos y empresas de control presupuestal directo			
	Total <sup>1</sup>	Total <sup>2</sup>	Ingresos ordinarios		Subtotal <sup>3</sup>	Ingresos propios <sup>3</sup>	Financiamientos	
			Subtotal <sup>1</sup>	Financiamientos				
1987	2743.6	1463.5	2001.8	865.4	1136.4	741.7	598.1	143.7
1988	2619.0	1461.9	1909.6	859.1	1050.5	709.4	602.8	106.6
1989	2664.4	1431.5	2038.9	919.1	1119.9	625.5	512.5	113.0
1990	2586.9	1458.2	1939.4	926.5	1012.9	647.5	531.7	115.8
1991	2635.1	1598.5	2068.5	1119.5	949.0	566.6	479.0	87.6
1992	2370.4	1658.4	1754.3	1184.5	569.8	616.2	474.0	142.2
1993	2188.4	1552.4	1616.3	1055.0	561.3	572.1	497.4	74.7
EGRESOS								
Año	Gasto programable				Gasto no programable			Balance del sector público <sup>5</sup>
	Total <sup>4</sup>	Subtotal <sup>4</sup>	Corriente		Subtotal <sup>4</sup>	Intereses, comisiones y gastos <sup>1</sup>	Otros	
			Capital	Capital				
1987	2107.5	978.7	731.4	247.3	1128.8	998.7	130.1	-644.0
1988	1943.7	928.4	855.8	210.3	1015.3	863.2	152.1	-481.8
1989	1683.4	877.7	693.0	184.7	805.7	660.2	145.6	-251.9
1990	1578.5	899.6	813.2	213.6	679.0	516.5	162.5	-120.3
1991	1415.1	940.1	702.9	237.2	475.1	304.7	170.3	183.4
1992	1402.6	982.3	872.2	225.6	420.3	237.5	182.8	255.8
1993	1451.9	1268.7	957.1	225.7	378.4	183.2	195.2	100.5

<sup>1</sup> A partir de 1988 se excluyen los intereses compensados. <sup>2</sup> Ingreso total menos financiamientos. <sup>3</sup> A partir de 1986 se excluyen las aportaciones al ISSSTE. <sup>4</sup> La suma de los parciales puede no coincidir con el total por el redondeo de las cifras. A partir de 1988 se excluyen los intereses compensados. <sup>5</sup> Ingreso total menos financiamientos y egresos. FUENTE: Presidencia de la República, *Sexto informe de gobierno, op. cit.*, pp. 51 y 59.

nacionales del Banco de México por 3414 millones de dólares. La entrada de recursos del exterior por concepto de repatriación de capitales e inversión extranjera presionó la base monetaria al alza. El Banco Central tuvo que intervenir para esterilizar una parte importante de estos recursos con el fin de limitar las presiones inflacionarias, pero al mismo tiempo permitió que aumentara la disponibilidad de dólares para generar el déficit comercial y ampliar la base productiva del país a través de las importaciones de bienes intermedios y de capital. Por su parte, el gobierno continuó su esfuerzo de reducción del déficit financiero. Aumentó casi dos puntos porcentuales del producto su ahorro con relación al año anterior, por lo que el balance financiero del sector público llegó a sólo 3.9% del PIB en 1990. El avance en la salud de las finanzas públicas siguió basándose en mantener constantes los ingresos públicos como porcentaje del PIB a pesar de las reducciones en las tasas impositivas, y al mismo tiempo una reducción significativa en los intereses de la deuda del sector público. También hubo una reducción del gasto programable del gobierno, aunque fue menor (cuadro XII.2). En 1990, comparado con 1988, el gasto total del gobierno se redujo prácticamente 10 puntos porcentuales, de 40.5 a 30.6% del PIB, de los cuales 75% se debió a la reducción de los intereses y el 25% restante a reducciones en el gasto corriente del sector público. Por tanto, en 1990 el superávit primario fue de 7.9%, mientras que el pago de intereses de la deuda pública interna y externa llegó a 10.1% del PIB. La inflación, sin embargo, tuvo un repunte y llegó a 29.9% en diciembre, debido a aumentos de precios de diversos bienes básicos como parte del "aterrijaje" del Pacto.

Para 1991 la economía comenzó a mostrar signos de cierto debilitamiento, que entonces no estaba claro por qué ocurría. Algunos analistas lo relacionaban con problemas de tipo cíclico en el ahorro y la inversión, con una contracción del crédito, o con cierta recesión en la economía internacional, además de pérdida de competitividad. Este fenómeno, que empezó a ser gradualmente claro a partir del segundo semestre de 1991 y que tuvo una gran importancia por los sucesos que siguieron, se analizará más adelante. Mientras tanto, pasemos a revisar someramente los elementos más destacados del cambio estructural de la economía en esos años, que constituyen en realidad los factores fundamentales del gobierno salinista.

### **Claroscuros de las reformas salinistas**

El proceso de reforma iniciado por el presidente De la Madrid prosiguió con mayor vigor en los años noventa, durante el gobierno de Carlos Salinas de Gor-

tari. En términos generales, las reformas se orientaron a eliminar diversas barreras para hacer más competitiva la economía del país, a través de mecanismos de mercado, y disminuir sensiblemente la participación del Estado en la producción y en la construcción de infraestructura para dejar estas áreas en manos privadas (véase el cuadro XI.8 en el capítulo anterior). Estas reformas, por tanto, implicaron abrir la economía mexicana a los mercados internacionales, liberalizar diversas actividades productivas que a lo largo de muchos años habían estado restringidas al Estado o a mexicanos, y eliminar regulaciones innecesarias que encarecían costos y restaban competitividad a la economía. Las reformas también estuvieron enfocadas a modificar los derechos de propiedad, particularmente en el sector rural, para tratar de estimular la inversión. No todos los sectores económicos fueron tocados con la misma fuerza ni los cambios tuvieron la misma rapidez ni profundidad. Algunos sectores, grupos de interés o políticas para el funcionamiento de los mercados ni siquiera fueron abordados. Todavía se mantuvieron en manos del Estado algunas áreas, como la mayor parte de Pemex y la Comisión Federal de Electricidad, pero aun ahí hubo cierta apertura a la competencia y a la iniciativa privada. A pesar de su insuficiencia, algunas de estas reformas comenzaron a enfrentar seriamente aquellos dilemas que había planteado el profesor Raymond Vernon al inicio de los años sesenta, y que fueron analizados en el capítulo anterior.

### *Liberalización comercial*

Sin duda la política pública que marcó el reformismo de Carlos Salinas, y que mayores repercusiones tuvo en el largo plazo fue la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). La estructura económica de México consolidó su transformación a partir de la firma del tratado, y la forma como el mundo veía al país también se modificó a partir de entonces. México se atrevía por primera vez a enfrentar una competencia que se antojaba imposible y a desafiar los peligros que significaba la apertura comercial a una nación en vías de desarrollo. La apertura comercial vino a revertir el esquema proteccionista de los 40 años anteriores.

En realidad el cambio se había iniciado a partir de los años ochenta. El componente central del esquema proteccionista era la necesidad de obtener permisos o licencias para importar cualquier mercancía, vigente todavía en los inicios de la década de los años ochenta. A partir del inicio de la extensión de estas licencias al liberar su importación, que se dio gradualmente a partir de 1983, el porcentaje de importaciones sujetas todavía a esos permisos continuó decrecien-

do, de tal suerte que para 1988 sólo 21.2% de las importaciones estaban sujetas a este requisito. Para 1990, el porcentaje disminuyó a 13.7% y, un año más tarde, a 9.1%. De la misma forma, los aranceles fueron reduciéndose, al igual que su dispersión, por lo que para 1990 el arancel promedio fue de 10.4% (aunque un año después subió a 13.1%), cuando menos de diez años antes era de 27%. Para 1993, sólo quedaban 101 fracciones arancelarias sujetas a permiso previo, que representaban 5% de las importaciones.

A la apertura comercial le acompañaron varios cambios institucionales que vinieron a reforzar los ya iniciados en los años previos, en particular la adhesión al GATT, lo cual ayudó a aumentar la posibilidad de permanencia de estas medidas en el largo plazo. Así, se suscribieron acuerdos de libre comercio con varios países, el primero de ellos con Chile, que se signó en septiembre de 1991. Desde luego el de mayor trascendencia fue el TLCAN con Canadá y los Estados Unidos, por el volumen de comercio que se desarrolla con la región, y que entró en vigor en enero de 1994.<sup>11</sup>

La tradición de firma de tratados de libre comercio por parte de los Estados Unidos apenas se había iniciado unos años antes. Desilusionado por el poco avance del multilateralismo de la Ronda Uruguay del GATT, Estados Unidos firmó un acuerdo con Israel en 1985, y un año más tarde inició negociaciones con Canadá. El CUSFTA (Canada US Free Trade Agreement o Tratado de Libre Comercio de Canadá y Estados Unidos) entró en vigor en 1989 con el propósito canadiense de asegurar el acceso al mercado estadounidense y evitar la discrecionalidad de la imposición de barreras no arancelarias. Por su parte, Estados Unidos buscaba disminuir tarifas en algunos sectores canadienses altamente protegidos y abrir el comercio para servicios e inversión. El tratado fue exitoso desde el principio para ambos países, pues abrió el acceso a contratos gubernamentales y estableció ciertas maneras, menos discrecionales, de resolver conflictos comerciales, además de incrementar el volumen de comercio.<sup>12</sup>

Sólo un año más tarde de la entrada en vigor del CUSFTA, en junio de 1990, el gobierno mexicano le propuso formalmente al estadounidense, después de contactos iniciados en Davos en febrero, establecer un tratado de libre comercio con ese país, lo que Canadá vio con recelo, y se negó inicialmente a establecer un tratado trilateral. No obstante, ante la resolución mexicana y el hecho de que ya desde 1989 había abierto la inversión extranjera a nuevos

<sup>11</sup> También se firmaron acuerdos de libre comercio con Colombia y Venezuela, y con Costa Rica, que entraron en vigor en enero de 1995.

<sup>12</sup> Gustavo Vega Cánovas y Gustavo del Castillo, *The Politics of Free...*, op. cit.

sectores, el gobierno canadiense finalmente consideró en septiembre de 1990 que era mejor formar parte del TLCAN que quedarse con un acuerdo únicamente con los Estados Unidos. Evidentemente, México buscaba asegurar el mercado norteamericano a sus exportaciones, mejorar la conducción de controversias comerciales y, sobre todo, institucionalizar la apertura comercial que daría certidumbre a los inversionistas nacionales y extranjeros. Con ello se buscaba aumentar la inversión extranjera y el regreso de capitales mexicanos en el exterior que no habían regresado desde 1982. Los Estados Unidos buscaban, entre otras cosas, proteger la propiedad intelectual, mantener una estrategia comercial múltiple (multilateral, regional y bilateral) y asegurar acceso de inversiones. Los canadienses, por su parte, buscaban evitar demasiado desplazamiento de comercio, proteger lo que habían ganado con el CUSFTA y aprovechar el mercado de un país emergente.

El proceso de negociación fue complejo. El esfuerzo fue dirigido por el secretario de Comercio y Fomento Industrial, Jaime Serra Puche, e implicó que el gobierno cabildara fuertemente en los Estados Unidos y en México. Las áreas sustantivas de negociación fueron tres: el acceso a mercados al reducir hasta cero las tarifas a lo largo de 15 años; dictar nuevas reglas comerciales que impulsaran el volumen de comercio dentro de la región, y dar un tratamiento especial a productos sensibles. Se destinaron capítulos especiales en el tratado a servicios como telecomunicaciones, servicios financieros, transportación terrestre y de tránsito de profesionales; otros capítulos incluyeron la inversión bajo el principio de "trato nacional" y eliminación de reglas específicas; propiedad intelectual y resolución de controversias a través de paneles binacionales. Al final de la negociación, tras el triunfo de Bill Clinton en las elecciones presidenciales de los Estados Unidos, se agregaron los llamados acuerdos paralelos sobre medio ambiente y asuntos laborales. El TLCAN entró en vigor el 1 de enero de 1994, al iniciar el último año del gobierno salinista.<sup>13</sup>

Al firmar el TLCAN se establecía una ruta en la que la actividad productiva del país debía estar regida por las condiciones de competencia internacionales, brindaba acceso estable al mercado más grande del mundo disminuyendo las discrecionalidades de las barreras no arancelarias y las cuotas de importación, y simultáneamente abría a la sociedad mexicana a presiones e influencias, no sólo económicas sino también políticas y culturales, que anteriormente esta-

<sup>13</sup> Para un análisis detallado de la historia de las negociaciones del TLCAN, véase Gustavo Vega Cánovas, *El Tratado de Libre Comercio en América del Norte. Visión retrospectiva y retos a futuro*, El Colegio de México, México, 2010.

ban más controladas.<sup>14</sup> Si bien el TLCAN podía ser revocado en el futuro, su institucionalización internacional lo hacía más complicado y menos previsible. Se desarrollarían grupos amplios de interés que lo protegerían, especialmente los consumidores, que tendrían amplio acceso a bienes de todo el mundo. Este cambio estructural transformaría rotundamente el modelo de desarrollo de la economía.

#### *Liberalización de mercados e inversión extranjera*

Un aspecto importante de las reformas económicas fue la liberalización de los mercados. En particular, el gobierno salinista puso especial énfasis en la liberalización financiera, que eliminó los requerimientos de reserva legal por un “coeficiente de liquidez” y la determinación de las tasas de interés, entre otros cambios importantes, pero descuidó la supervisión bancaria y mantuvo una regulación más bien anticuada, no acorde con esa liberalización de los mercados.<sup>15</sup> Otro sector liberalizado fue el autotransporte, al eliminar restricciones en rutas, disminuir las barreras a la entrada de nuevos operadores y liberalizar precios. Ello tendería a reducir costos por la unificación efectiva de los mercados, que de otra manera se encontraban realmente segmentados. Otros sectores parcialmente liberalizados fueron la minería, pesca, petroquímica secundaria, azúcar, café y otros. El impacto de esta liberalización fue importante en el transporte, aunque no llegó a todo su potencial. La entrada de autotransportes de Estados Unidos y Canadá libremente a México, y los mexicanos a aquellos países, tal como se había acordado en el TLCAN, no se cumplió hasta 2009. Los otros esfuerzos de liberalización parecen haber tenido efectos limitados.

Asimismo, promovió la desregulación de diversas actividades económicas para reducir costos, promover la competencia entre productores y aumentar el bienestar social. Entre los ejemplos más sobresalientes se encuentran el del sector financiero, que fue liberalizado, y su marco legal se ajustó para enfrentar mayor competencia, pasando de una regulación directa a una más de tipo “prudencial”; el transporte de carga por carretera, que tenía severas barreras de la entrada y era en realidad un mercado oligopólico poco eficiente; la minería, en la que se facilitó la asignación de derechos de explotación a través de mecanis-

<sup>14</sup> Algunos analistas han sostenido que el propósito fundamental del TLCAN era promover un crecimiento económico impulsado por el sector exportador, y no tanto promover la competitividad interna del aparato productivo: Juan C. Moreno Brid y Jaime Ros Bosch, *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana. Una perspectiva histórica*, Fondo de Cultura Económica, México, 2010, capítulo VII.

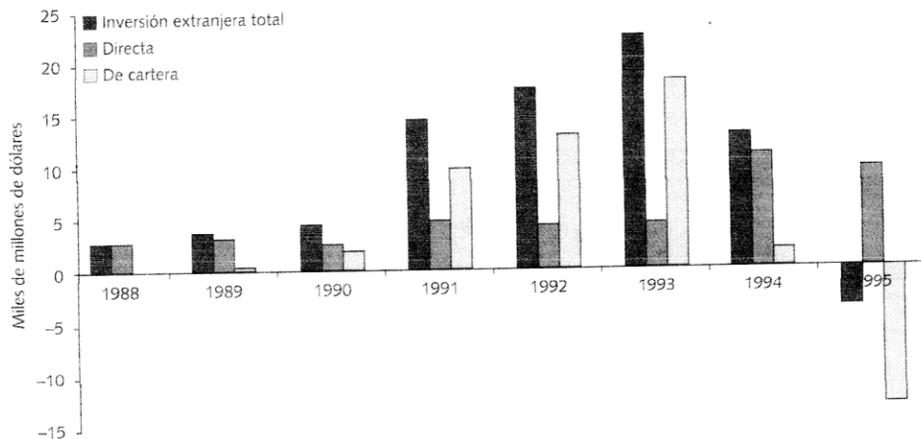
<sup>15</sup> La importancia de este tema se verá más adelante.

mos de mercado y se ajustó su marco legal; los sistemas de asignación de cuotas a los productores de azúcar y café, que fueron desmantelados, entre otros.

El tema de la inversión extranjera también fue reformado. Las nuevas reglamentaciones establecidas en mayo de 1989 debilitaron igualmente el esquema proteccionista. Además de brindar mayor seguridad jurídica a la inversión foránea, el gobierno expandió la lista de sectores que podían tener 100% de capital extranjero y eliminó la mayor parte de otras restricciones existentes hasta la fecha —sin cambiar la ley que estaba vigente desde 1973—, en dos sentidos principalmente. Primero, se abrieron varios de los sectores que hasta entonces estaban restringidos a mexicanos o al Estado. Por ejemplo, se abrió el acceso a la manufacturación de varios productos petroquímicos que antes no era posible y que estaban reservados exclusivamente al Estado. Segundo, los límites de propiedad extranjera en las acciones de las diversas empresas se relajaron sensiblemente. Por ejemplo, se autorizó la participación extranjera en la banca comercial en forma limitada, y la participación máxima de propiedad extranjera en las compañías de seguros se incrementó de 15 a 49% en 1989. En mayo de 1990 se anunció que la inversión extranjera podría llegar hasta el 30% de la propiedad de los bancos, grupos financieros y casas de bolsa.<sup>16</sup> Finalmente, en diciembre de 1993 se emitió una nueva Ley de Inversión Extranjera, que sustituyó a la de 1973. En ella se ampliaron significativamente las áreas no restringidas por la ley, y se adaptó la legislación a los acuerdos convenidos en el TLCAN, por ejemplo en relación con la apertura de algunos sectores específicos, como la industria automotriz. Los cambios previstos en esa nueva ley constituyeron un giro significativo de política económica, hacia la introducción de México a la economía internacional.

A partir de estas nuevas oportunidades la inversión extranjera aumentó de 2 880 millones de dólares a 22 511 millones entre 1988 y 1993 (gráfica XII.1). La respuesta de los inversionistas se reforzó por dos factores coincidentes: la perspectiva de la entrada en vigor del TLCAN, que abría el mercado de América del Norte con mucha mayor certidumbre, y el regreso de capitales nacionales ante las nuevas oportunidades que representaba la reprivatización de los bancos y de otras grandes empresas. Fue realmente entonces cuando el sector privado comenzó nuevamente a vislumbrar en México un ambiente propicio para inversiones de largo plazo tras el rompimiento que hubo por la expropiación bancaria de 1982. Tanto la inversión extranjera como el regreso de capitales generaron un flujo

<sup>16</sup> Nora Lustig, *Mexico. The Remaking of an Economy*, Brookings Institution Press, Washington, 1992.

GRÁFICA XII.1. *Inversión extranjera, 1988-1995*

FUENTE: Elaboración del autor con datos del Banco de México, varios años.

muy importante de dólares a la economía, lo cual tuvo sus repercusiones en el mercado cambiario, al aumentar la oferta de dólares, y en el tipo de cambio, que tendió a sobrevalorarse, factores que eventualmente fueron componentes de la crisis de 1994-1995.

### *Privatizaciones*

Una reforma estructural de gran importancia fue el proceso de desincorporación de entidades del sector público, ya sea vendiéndolas al sector privado, fusionándolas con otras o incluso cerrándolas. Si bien Miguel de la Madrid había iniciado la reprivatización de entidades públicas, fue Carlos Salinas quien realmente transformó una parte importante del entonces sector paraestatal. La encargada sería la Secretaría de Hacienda, a cargo de Pedro Aspe, a través de una Unidad de Desincorporación creada expresamente con ese propósito y que fue dirigida por Jacques Rogozinski.<sup>17</sup> El objetivo general del gobierno al reprivatizar era canjear activos en poder del Estado, como eran las empresas públicas, por deuda pública. Si bien los objetivos particulares detrás de esta política eran diferentes en cada caso, por lo general se podían resumir en dos. Por un lado, reducir el déficit del sector público a través de la contracción del gasto público en forma permanente y la carga burocrática implícita en ello, y por el otro, permitir la

<sup>17</sup> La versión oficial del proceso se encuentra en Jacques Rogozinski Schtulman, *La privatización en México: razones e impactos*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994. Véase también, Nora Lustig, *Mexico. The Remaking...*, *op. cit.*, y Judith Teichman, *Privatization and Political...*, *op. cit.*

participación del sector privado en esas áreas al reconocer que el precio o la calidad del servicio o del bien producido no era necesariamente competitivo.

Desde mediados de 1989, apenas unos meses después de haber tomado posesión, el gobierno salinista mandó un mensaje de cambio de rumbo al decretar la privatización de Aeronaves de México (Aeroméxico) y de Mexicana de Aviación, así como de algunos ingenios azucareros y del Grupo Dina. En 1990 se privatizó Teléfonos de México, la Minera Cananea, otros ingenios y algunas plantas de Conasupo. Además, anunció la reprivatización de la banca —que había sido estatizada en 1982—, lo cual tuvo lugar en los dos años siguientes. En 1991 se privatizaron tres empresas acereras, una compañía de seguros, la fábrica de carros de ferrocarril, un canal de televisión y algunas otras empresas. Otra reforma muy importante fue la concesión de 4 000 kilómetros de autopistas al sector privado, área que siempre había quedado en manos del sector público.

El programa de desincorporación se desarrolló en tres fases; la primera fue la liquidación o fusión de empresas no viables, lo cual ocurrió fundamentalmente entre 1983 y 1985. Después se vendieron empresas pequeñas y medianas, entre 1986 y 1988, en las que el gobierno ganó experiencia para poder emprender la desincorporación de empresas más grandes e importantes. Otro elemento fundamental dentro de dicha estrategia fue que el gobierno anunció quiebras de empresas paraestatales: Fundidora Monterrey (bajo control estatal mayoritario desde 1978) en 1986 y de Aeroméxico en 1988. Además, los tiempos políticos internacionales fueron propicios para el gobierno de Salinas, debido a la caída del muro de Berlín y al cuestionamiento del papel del Estado en la economía en los países del este europeo. Así, de 1 155 empresas o entidades que existían en 1982, al principio del gobierno salinista en diciembre de 1988 quedaban 618, y para fines de 1993 ya sólo quedaban 257 entidades en operación, de las cuales 48 estaban en proceso de desincorporación. De esta forma, durante el sexenio salinista el gobierno se retiró de 21 ramas de actividad económica. Al mismo tiempo, el gobierno promovió la inversión privada en grandes obras de infraestructura tradicionalmente reservadas al Estado, como la construcción y manejo de autopistas, el manejo de puertos marítimos, la generación de energía eléctrica, entre otros. Los recursos que se obtuvieron por la venta de las empresas desincorporadas llegó a alrededor de 63 450 millones de nuevos pesos (cerca de 20 000 millones de dólares), de los cuales casi 39 000 provinieron de la venta de los 18 bancos. Los recursos de estas ventas se depositaron en un Fondo de Contingencia, que al cierre de 1993 había recibido intereses por 2 019.3 millones de nuevos pesos, creado para pagar el principal de la deuda externa y para enfrentar

CUADRO XII.3. *Ingresos por privatizaciones*  
*(flujos acumulados en millones de pesos al 31 de diciembre de 1993)*

Concepto	Ingresos	Egresos	Saldo
PROCESOS DE PRIVATIZACIÓN			
A) INGRESOS (I + II)	63450.7		
I. PRIVATIZACIONES	61431.4		
Bancos	38961.4		
Telmex	17553.4		
Empresas	4916.6		
II. INTERESES GENERADOS			
POR EL FONDO	2019.3		
B) AMORTIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA		57679.4	
Valores gubernamentales		54414.1	
Fondo de Protección al Ahorro y revaluación de activos		2372.8	
Deuda de Empresas Privadas		892.5	
SALDO PARCIAL (A-B)			5771.3

FUENTE: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Desincorporación de entidades paraestatales. Información básica de los procesos del 1 de diciembre de 1988 al 31 de diciembre de 1993*, SHCP-SCGF-Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

problemas financieros extraordinarios, como las posibles reducciones del precio del petróleo. El 90.9% de los recursos de las privatizaciones se destinaron al pago de la deuda, con lo que se redujo enormemente su servicio<sup>18</sup> (cuadro XII.3). Con ello, las finanzas públicas federales prácticamente se balancearon, lo que permitió apuntalar la estabilidad macroeconómica y dejar más recursos para financiar al sector privado, toda vez que el sector público ya no los necesitaba. Era una medida acertada, pues se estaban utilizando ingresos de una sola vez, de capital, para pagar el principal de la deuda pública, aunque se ha cuestionado que el uso de esos recursos hubieran tenido mayor rendimiento social de haberse invertido en infraestructura física.

Algunas de estas privatizaciones resultaron muy exitosas, como la de las aerolíneas y de las empresas de motores automotrices. Otras han sido muy cuestionadas, como la de Telmex, en la cual se ha argumentado que de un monopolio estatal se transitó a un monopolio privado, aunque se reconoce el enorme avance y la transformación organizacional y tecnológica de la empresa y del

<sup>18</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Desincorporación de entidades paraestatales...*, op. cit.

servicio telefónico en el país desde su privatización.<sup>19</sup> La reprivatización bancaria en particular, ha sido severamente criticada por la mayor parte de la opinión pública y sus consecuencias se verán más adelante. Tal y como ocurrió en otros países, las privatizaciones de los años noventa mostraron experiencias positivas en algunos casos y experiencias más bien negativas en otros que pusieron en tela de juicio el mismo proceso. La debilidad del Estado mexicano y la insuficiente fortaleza de las instituciones reguladoras dieron lugar a abusos y a actos de corrupción que empañaron el proceso y la finalidad del esfuerzo reformador. En muchas ocasiones el interés de algunos quedó por encima del interés de la mayoría.

### *La reprivatización bancaria*

El caso de la reprivatización bancaria merece atención particular por su tamaño, relevancia y sus consecuencias, y formó parte de la ola privatizadora y de cambio estructural de la economía mexicana de los años noventa. En particular, resultaba impensable firmar un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos y Canadá y estimular la liberación de los mercados con una banca en manos del Estado. Y evidentemente su privatización formó parte integral de la negociación misma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.<sup>20</sup> Internamente, la privatización bancaria volvió a transformar al sistema financiero del país, que había dado lugar a la llamada "banca paralela" que había surgido a su vez a partir de la estatización de la banca, y la fusión de numerosas entidades financieras a lo largo de los años ochenta.<sup>21</sup> Había entonces menos bancos mientras que las casas de bolsa habían crecido, en buena medida porque las nuevas reglas financieras tras la estatización les habían dado el manejo de las mesas de dinero, que antes se encontraban en los bancos. Varios de los accionistas de esta banca paralela fueron precisamente muchos de los compradores de los bancos estatizados. Otros representaban a grupos industriales de diversas regiones del país.

<sup>19</sup> Para una apología del proceso de desincorporación en general, y de Teléfonos de México en particular, véase Jacques Rogozinski Schtulman, "Historias contadas con medios tonos: mitos y realidades de las privatizaciones en México", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., pp. 65-122.

<sup>20</sup> Gustavo Vega Cánovas, *El Tratado de Libre Comercio...*, op. cit.

<sup>21</sup> Susan Minushkin, "De banqueros a casaboleros. La transformación estructural del sector financiero mexicano", en Gustavo A. Del Ángel Mobarak, Carlos Bazdresch y Francisco Suárez Dávila (comps.), *Cuando el Estado se hizo banquero: consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, Fondo de Cultura Económica, México, 2005, pp. 217-244.

La reprivatización de la banca tenía una fuerte carga política por la nacionalización de 1982, y funcionaba muy bien como un mecanismo para ganar la confianza del sector privado. No obstante, y aunque no quedó explícito en su momento,<sup>22</sup> no se trataba de una restauración a los antiguos dueños. Como jefe de Estado, Salinas consideró que la deuda política con el sector privado ya estaba saldada por el cambio de modelo hacia la preeminencia del mercado, y por tanto no había que tener ninguna consideración adicional.<sup>23</sup> Por eso, Salinas afirmó muchos años después que un requisito político de la privatización era no regresar los bancos a sus antiguos dueños.<sup>24</sup>

En su momento la reprivatización bancaria fue muy aplaudida y bien recibida por la opinión pública. Ni siquiera la izquierda fue capaz de articular alguna objeción que tuviera algún impacto. Además, es importante mencionar que Pedro Aspe, como secretario de Hacienda, insistió y defendió que los bancos más grandes quedaran en manos mexicanas, de tal suerte que el sistema de pagos quedara en manos de residentes nacionales.<sup>25</sup> Como ya se mencionó, en las negociaciones del TLCAN se permitió la entrada gradual de capital extranjero a la banca, pero en forma limitada.<sup>26</sup>

El diseño del proceso de la privatización bancaria estuvo muy bien concebido, con una serie de salvaguardas y diferentes actores que garantizaban la pulcritud del proceso.<sup>27</sup> Pero en su implementación, y en las mismas realidades del sistema bancario en su momento, hubo muchos problemas que determinaron que su resultado fuera sólo parcialmente bueno y en algunos aspectos francamente negativo.

<sup>22</sup> Nunca se dijo abiertamente que los antiguos dueños no podían comprar el mismo banco que habían dirigido. Manuel Espinosa Yglesias buscó readquirir Bancomer, pero no se le permitió. Incluso hizo una oferta por el banco, la más baja de todas las que se presentaron para comprar Bancomer: Manuel Espinosa Yglesias, *Bancomer. Logro y destrucción de un ideal*, CEEY, México, 2007, capítulo 11. En el caso de Agustín Legorreta, el propio presidente Salinas se lo comunicó personalmente en su momento, y ya no pujó por Banamex: Agustín Legorreta, "De la expropiación al rescate bancario: una historia de intentos fallidos", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., pp. 21-22.

<sup>23</sup> Carlos Elizondo Mayer-Serra, "¿Por qué chicos tan listos privatizaron tan mal? El caso de la venta de los bancos en México entre 1990 y 1992", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo iv, pp. 257-282.

<sup>24</sup> Carlos Salinas de Gortari, "La privatización de la banca", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo i, p. 28.

<sup>25</sup> Pedro Aspe, "La privatización bancaria en México", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo i, pp. 46-48.

<sup>26</sup> Gustavo Vega Cánovas, *El Tratado de Libre Comercio...*, op. cit., pp. 207-209.

<sup>27</sup> El reporte oficial fue publicado por Guillermo Ortiz, *La reforma financiera y la desincorporación bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

El gobierno estableció un Comité de Desincorporación Bancaria para realizar la reprivatización, separado de la Unidad de Desincorporación que llevaba Jacques Rogozinski. Este Comité estaba compuesto por funcionarios de la Secretaría de Hacienda, del Banco de México, de la Comisión Nacional Bancaria (CNB) y por dos representantes del sector privado. Las decisiones del Comité se volvían recomendaciones a la Comisión Intersecretarial de Gasto Financiamiento, que, al igual que en el resto de las privatizaciones, era la que tomaba la decisión final. El Comité fue encabezado por el subsecretario de Hacienda, Guillermo Ortiz Martínez, y en general su conformación fue bien vista por el nivel de sus integrantes y el hecho que hubiera dos representantes del sector privado, aunque uno de ellos no lo era tanto.<sup>28</sup> El hecho de que se estableciera un Comité especializado para la reprivatización de la banca, con la presencia de quien llevaba todas las demás privatizaciones, fue una señal positiva del proceso. El "paquete" bancario era muy grande por sí mismo y requería un tratamiento cuidadoso.

Por otra parte, antes de iniciar el proceso, Pedro Aspe dictó una serie de 8 lineamientos que regirían los mecanismos para llevar a cabo la privatización de los 18 bancos que existían entonces.<sup>29</sup> En ellos se buscaba que el proceso estuviera enfocado a generar un sistema bancario mexicano fuerte, competitivo, pulverizando el capital, que fuera de capital mayoritario mexicano, especialmente entre los bancos más grandes, vendidos a precios justos, bien capitalizados, y que el sistema fuera balanceado, arraigado en México, con sanas prácticas bancarias. Estos lineamientos, que pronto se llamaron los "10 [*sic*] mandamientos" de Aspe, le valieron gran prestigio internacional.

Como parte del proceso y para dar confianza a compradores potenciales y a la propia sociedad mexicana, el Comité contrató a una entidad externa para llevar a cabo el proceso de subasta, First Boston, que era una de las instituciones

<sup>28</sup> El primero era Rogerio Casas Alatríste, un connotado y respetado personaje en el medio de las finanzas y despachos de contadores en México, y el otro, Sergio Ghigliazza García, quien era un alto ex funcionario del Banco de México, conocedor del tema, pero apenas jubilado del banco central.

<sup>29</sup> Los ocho lineamientos eran los siguientes: 1) Conformar un sistema financiero más eficiente y competitivo. 2) Garantizar una participación diversificada y plural en el capital, con el objeto de alentar la inversión en el sector e impedir fenómenos indeseables de concentración. 3) Vincular la aptitud y calidad moral de la administración de los bancos, con un adecuado nivel de capitalización. 4) Asegurar que la banca mexicana fuera controlada por mexicanos. 5) Buscar la descentralización y el arraigo regional de las instituciones. 6) Buscar obtener un precio justo por las instituciones, de acuerdo con una valuación basada en criterios generales, homogéneos y objetivos para los bancos. 7) Lograr la conformación de un sistema financiero balanceado. 8) Proporcionar sanas prácticas financieras bancarias.

internacionales más reconocidas en este tipo de tareas.<sup>30</sup> También se contrató a Wharton Econometric Forecasting Associates (WEFA), un instituto que había surgido de la Universidad de Pensilvania, especialista en pronósticos económicos y reconocido a nivel mundial, y que por años había hecho proyecciones de la economía mexicana.<sup>31</sup> Se le contrató para brindar, desde una perspectiva externa y reconocida, las proyecciones de la economía mexicana a mediano plazo con el fin de presentar un escenario del entorno económico que enfrentarían los bancos una vez privatizados. Finalmente, el Comité contrató a dos despachos externos (McKinsey & Co. y Booz Allen & Hamilton) para que valoraran los bancos y presentaran posibilidades de plan de negocio de cada banco con el fin de que los compradores potenciales tuvieran mejor información al respecto.<sup>32</sup>

El proceso de venta sería en dos etapas: una de preselección de los candidatos para "asegurar" que fueran *fit and proper* (solvencia profesional y moral para manejar el banco), y una posterior subasta entre los preseleccionados, donde el ganador sería quien ofreciera más por el banco. De esta manera se cumplía con el mandato constitucional de que la venta de activos del Estado debe hacerse al mejor postor mediante subasta. Además, los compradores potenciales tendrían acceso a la misma información y no podrían ver el detalle de la cartera por limitaciones del secreto bancario.<sup>33</sup> Cuando se decretaba el grupo ganador, entonces éste revisaría la cartera, su clasificación en términos de calidad, los diversos activos y pasivos para cerciorarse de que la valuación realizada por el gobierno era la correcta. En caso de que se encontraran diferencias entre el valor real y estimado de la cartera y de los demás activos, se establecía en una cláusula del contrato que los compradores podrían exigir un ajuste al precio por acción que reflejara estas diferencias, y así llegar a un precio final justo. La privatización de

<sup>30</sup> Véase el testimonio de Sandor Valner, representante de First Boston Bank en México en aquel entonces: Sandor Valner, "El proceso de privatización bancaria en México en retrospectiva", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo IV, pp. 67-76.

<sup>31</sup> Esta institución fue fundada por el Premio Nobel de Economía Lawrence R. Klein, y los trabajos sobre México siempre los realizaba Abel Beltrán del Río. WEFA ha estado sujeta, desde su fundación, a una serie de fusiones y adquisiciones para convertirse, con otro nombre, en una empresa proveedora de información estratégica a nivel mundial.

<sup>32</sup> En su momento, tanto especialistas como la opinión pública en general no cuestionaron este procedimiento, con la excepción (conocida) de Aristóbulo de Juan, un supervisor español reconocido que fue invitado por el Comité a dar su opinión, quien cuestionó la falta de especialidad de los evaluadores contratados en asuntos de esa índole, entre otras cosas. Aristóbulo de Juan, "La reprivatización, crisis y rescate bancario en México. Testimonio de un supervisor internacional", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo IV, pp. 110-113.

<sup>33</sup> Pedro Aspe, "La privatización bancaria...", *op. cit.*, pp. 43-60.

CUADRO XII.4. Resumen del proceso de privatización bancaria, 1991-1992

Banco	Grupo ganador	Representantes	Precio de venta (millones de pesos)	Precio de venta/capital contable	Porcentaje del capital social adquirido	Porcentaje de devoluciones por auditorías
Multibanco Mercantil	Probursa	José Mudiarraga	611	2.66	77.9	2.86
Banpaís	Mexival	Julio César Villarreal	545	3.03	100	3.37
Banca Cremiti	Multivalores	Raymundo Gómez	748	3.4	66.7	24.05
Confía	Ábaco	Jorge Lanikemau	892	3.73	78.7	2.09
Oriente	Particulares	Marcelo y Ricardo Margán	223	4.04	66	5.82
Bancreccr	Particulares	Roberto Alcántara	425	2.53	100	2.43
Banamex	Accival	Roberto Hernández	9745	2.62	70.7	2.92
Bancomer	Vansa	Eugenio Garza	8564	2.99	56	1.87
BCH/Unión	Particulares	Carlos Cabal	878	2.68	100	8.54
Serfin	Olsa	Adrián Sada	2828	2.69	51	2.48
Multibanco Comernex/Inverlat	Inverlat	Agustín Legorreta	2706	3.73	66.5	1.87
Somex	Invermexico	Eduardo Creel	1877	3.31	81.6	7.59
Atlántico	Mexicano Bursátil	Alonso de Garay	1469	5.3	68.9	7.03
Promex	Bursátil Valores, Finamex	Eduardo Carrillo	1074	4.23	66.3	5.17
Banoro	Estrategia Bursátil	Rodolfo Esquer	1137	3.95	66	2.73
Banorte	Gruma	Roberto González	1776	4.25	66	0.84
Internacional/Bital	Prime	Antonio del Valle	1487	2.95	51	6.93
Bancan	Multivalores	Hugo Villa	869	4.65	66.3	8.51
TOTALES			38961			3.65
DESVIACIÓN ESTÁNDAR						5.29

Nota: El total del precio de venta que aquí se presenta puede no coincidir con la suma de las partes por cuestiones de redondeo.

FUENTE: Lizabeth Moreno Bida, "De la privatización al rescate bancario: Reseña sobre los 18 bancos desnationalizados", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo V, pp. 35-36.

los bancos se haría en paquetes de más de una institución a la vez y se realizaría en un tiempo relativamente limitado: alrededor de 13 meses.

Formalmente el proceso estaba muy bien armado y fue cuidadoso en cuanto a mantener las formas y procedimientos. En su momento se vio como un proceso muy exitoso por haber logrado transferir al sector privado todo el sistema bancario que se encontraba en manos estatales, con capital esencialmente nacional, y en donde aparecían nuevos actores en el ámbito empresarial del país, tal como se establecía en los lineamientos de Aspe.

El gobierno vendió la totalidad de los bancos en una cifra muy por encima de las proyecciones más optimistas, y en un tiempo muy rápido. El monto recaudado por la venta de los bancos fue de 38 961 millones de pesos, que eran casi 13 000 millones de dólares, que equivalió a casi dos terceras partes de todas las ventas por reprivatizaciones<sup>34</sup> (cuadro XII.4). La cifra fue muy elevada, sobre todo si se compara con lo que el gobierno pagó, apenas unos años antes, en 1983, por los bancos expropiados. En esa ocasión el gobierno pagó por los bancos aproximadamente 970 millones de dólares de 1982.<sup>35</sup> Fue entonces un negocio redondo para el gobierno, que dejó insatisfechos a muchos de los antiguos dueños de los bancos. A pesar de ello, el gobierno nunca consideró al privatizar la banca que se había pagado un precio bajo por los bancos en la estización de 1982, por lo que nunca consideró que debía algo a nadie.

#### *Reforma al Artículo 27 constitucional y otras reformas*

Junto con la apertura comercial, la reforma al sistema de tenencia de la tierra fue probablemente el cambio estructural más trascendente del reformismo salinista. Por años se había considerado que en el corazón de la problemática del sector agrario, y de su relativo estancamiento e incapacidad para desempeñar un papel preponderante en la economía, se encontraba el sistema de tenencia de la tierra y el rapidísimo crecimiento de la población en el país. La expansión demográfica en el campo llevó a un amplio segmento del sector agrícola al minifundio generalizado, con enormes problemas de productividad y de capacidad de brindar empleo bien remunerado a una fuerza de trabajo agrícola en rápida expansión. El sistema ejidal, cuyos orígenes se remontan siglos atrás, es mucho más que un sistema de producción agropecuario. En realidad, el ejido ha constituido un "seguro" de subsistencia para la población campesina y una fuente de

<sup>34</sup> Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Desincorporación de entidades...*, op. cit., p. 595.

<sup>35</sup> Carlos Sales Gutiérrez, *Indemnización bancaria y evolución del sistema financiero, 1983-1988*, Páginas del Siglo XX, México, 1989.

identidad que le da razón a su existencia, pero que al mismo tiempo está destinado a fracasar dada la enorme velocidad de crecimiento de la población y la consecuente creación de minifundios incapaces de sostener la población creciente. Ello ha llevado a la reproducción de la pobreza en el medio rural, a la migración de campesinos del campo a la ciudad y al extranjero, y a la creación de cinturones de miseria en las zonas urbanas, que demandan más servicios públicos sin tener una fuente clara de financiamiento.

Si bien este tema era un verdadero tabú ideológico desde la Revolución mexicana, del cual no se podía ni hablar, la reforma al sistema de tenencia de la tierra era una condición necesaria, aunque no suficiente, para mejorar la productividad del campo en forma significativa. La reforma al Artículo 27 de la Constitución, realizada en febrero de 1992 y que fue acompañada o precedida de apoyos adicionales al campo, liberalizó totalmente la forma de tenencia de la tierra, incluso manteniendo la figura ejidal si así lo decidían los propios ejidatarios. La reforma permitía la venta de tierras ejidales y la aparcería abierta, lo cual pretendía liberalizar el 50% de la tierra cultivable en el país que estaba en esa forma de tenencia de la tierra. Un corolario de la reforma es que de hecho se daba fin al llamado "reparto agrario" consagrado en la Constitución y que en su momento, y por los siguientes 7 decenios, constituyó la principal victoria del movimiento revolucionario de 1910 y puntal del apoyo campesino al PRI. Con la reforma constitucional, los pequeños propietarios adquirirían mayor seguridad sobre la propiedad de su tierra, se podrían realizar todo tipo de contratos entre ejidatarios y terceras personas que antes estaban prohibidos, los ejidatarios ganarían el dominio sobre su tierra si así lo decidían, etcétera.

El resultado de la reforma, sin embargo, no dio los resultados esperados.<sup>36</sup> Más aún, si bien en el momento de su discusión no se escucharon grandes voces de oposición, es factible que, en parte, el movimiento armado de Chiapas de enero de 1994, al menos en su inicio, haya tenido como punto de aglutinamiento de los campesinos su oposición a la reforma, y en particular al fin del reparto agrario. Las tierras ejidales que entraron en producción con el sector privado han sido, hasta la fecha, muy limitadas en relación con el total de ejidos en el país. De éstas, una buena parte de las tierras ejidales que circundaban las ciudades han sido vendidas para su urbanización.<sup>37</sup> Los resultados que se espera-

<sup>36</sup> Guillermo Zepeda, *Transformación agraria. Los derechos de propiedad en el campo mexicano bajo el nuevo marco institucional*, CIDAC, México, 2000.

<sup>37</sup> Gareth A. Jones y Peter M. Ward, *Privatizing the Commons: Reforming the Ejido and Urban Development in Mexico*, Blackwell Publishers, Oxford, 1998.

ban de esta reforma, al menos hasta ahora, han resultado muy por debajo de las expectativas que se tuvieron en un inicio.

### *Algunas reformas institucionales*

El gobierno salinista llevó a cabo otras reformas institucionales importantes que rompieron tabúes que provenían de mucho tiempo atrás. En primer lugar, la autonomía del Banco de México llevada a cabo en 1993 rompía una vieja crítica a la forma como se había llevado a cabo la política fiscal y monetaria, en que el Banco de México había financiado todos los excesos de gasto de los años setenta con graves repercusiones para la estabilidad de precios y del tipo de cambio. En el pasado reciente, el Banco de México había llegado a imprimir enormes cantidades de dinero para financiar el déficit público, lo que había repercutido en alta inflación y devaluaciones sucesivas del peso. La autonomía del banco central buscaba romper ese vínculo entre el Ejecutivo y la inestabilidad monetaria para evitar abusos como los que habían ocurrido. Ante los ojos de la opinión pública, esta reforma significaba el complemento natural a la apertura comercial que institucionalizaba la decisión política de privilegiar la estabilidad macroeconómica. De hecho, con la autonomía del banco central y la apertura comercial a través del TLCAN, el gobierno renunciaba a un instrumento tradicional de la política económica, que era el financiamiento inflacionario del déficit público. La reforma al Banco de México significaba un paso importante hacia la modernización del Estado mexicano y prometía estabilidad al tiempo de establecer límites a la acción del gobierno.

El gobierno también promulgó la Ley Federal de Competencia Económica y creó la Comisión correspondiente, para destacar y evitar prácticas monopólicas que lesionaran el sistema de competencia. Si bien esta legislación constituye una de las principales reformas estructurales que afectan el sistema económico, su alcance inicial fue limitado y por lo tanto sus efectos. Por ejemplo, siguieron subsistiendo muchos sectores económicos cuyas estructuras de mercado continuaron siendo oligopólicas, en algunos casos sobreprotegidas de la competencia, no siempre con una razón justificada, y perduran muchos rezagos en el marco jurídico que es necesario adecuar para establecer las condiciones básicas para el desarrollo de una economía de mercado.

En otro sentido, la reforma a los Artículos 3º, 5º, 24, 27 y 130 constitucionales reconoció jurídicamente a las iglesias y rompió con un tabú de siglos. La lucha entre el Estado y la Iglesia se remontaba en México al siglo XVIII y había hecho crisis en varias ocasiones. Además, una gran parte de la población perci-

bía una contradicción permanente dado el altísimo porcentaje de población que declaraba tener una religión y el hecho de que el Estado no lo reconociera. Esto aunado a visitas por parte del presidente al Estado Vaticano (desde el sexenio de Echeverría) o de recurrentes visitas papales a México (a partir del sexenio de López Portillo). Nuevamente, esta reforma era un signo irrefutable de modernidad y de una nueva relación entre el Estado y la sociedad y sus representantes. Después de todo, en casi todas las encuestas se declaraba que la Iglesia y los sacerdotes gozaban de la mayor confianza entre grupos económicos e instituciones. El restablecimiento de las relaciones diplomáticas con el Vaticano fue el punto culminante de esta reforma.

En el ámbito político, también parecía haber una apertura y creciente modernidad, aunque todavía con muchas limitaciones. Para esos años la oposición ya tenía varias gubernaturas, alcaldías de capitales de estados y ciudades importantes en entidades como Chihuahua, Baja California y Guanajuato, lo que generó un ambiente de mayor pluralidad política y la sensación en el sector privado de que se empezaban a crear contrapesos ante la todavía hegemonía casi absoluta del PRI en el poder. No obstante, muchos de estos triunfos de la oposición sólo fueron posibles tras fuertes conflictos electorales y lo que se llegó a llamar "concertaciones" entre el gobierno y los partidos opositores.

### **Otra vez la "enfermedad holandesa"**

La economía mexicana comenzó a mostrar los primeros signos de debilidad hacia mediados de 1991, tendencia que continuó en 1992 y que de plano llegó a niveles de estancamiento absoluto en 1993. El PIB real creció solamente 3.6, 2.8 y 0.6%, respectivamente, en esos años (cuadro XII.1). Este comportamiento resulta aparentemente sorprendente y singular, si se toma en cuenta que durante esos años las entradas de capital del exterior llegaron a cifras récord en la historia económica del país. Entre 1991 y 1993, la cuenta de capital de la balanza de pagos acumulada en esos años llegó a 82 370 millones de dólares, de los cuales 59 186 millones eran de inversión extranjera de cartera y 14 056 millones de inversión extranjera directa. ¿Cómo es posible que con esa enorme entrada de recursos a la economía ésta pueda caer en recesión? Este fenómeno, que a primera vista parece paradójico, resulta en realidad comprensible si se analiza con base en el modelo que explica la llamada "enfermedad holandesa". La línea de argumento es la siguiente: un flujo grande de divisas hacia el interior del país tiende a elevar los ingresos y el nivel de demanda agregada. Ello tiene dos efectos. Por un lado, la entrada de divisas tiende a aumentar los precios internos más allá de los externos,

por lo que el tipo de cambio tiende a sobrevaluarse si no cambia su valor nominal. Por otro lado, la entrada de divisas y el consecuente aumento de la demanda presiona a la alza los precios de los bienes no comerciables (o sea aquellos que no son susceptibles de comerciarse con el exterior) en forma distinta que los precios de los bienes comerciables (los que se pueden comerciar con el exterior),<sup>38</sup> dependiendo de cuál sea el grado de apertura de la economía al exterior.

En una economía abierta a la competencia externa, el exceso de demanda causado por el flujo de divisas tiende a presionar más fuertemente los precios de los bienes no comerciables, puesto que su precio se determina dentro del país; a un aumento de la demanda no corresponde un aumento equivalente de la oferta en el corto plazo, porque generalmente esta última no puede aumentar con la rapidez necesaria. En cambio, el exceso de demanda generado por las entradas de divisas aumenta la demanda de productos comerciables y su precio no aumenta en la misma proporción debido a que, con una economía abierta al comercio, habrá una cantidad ilimitada de bienes para satisfacer la demanda que sea necesaria. Es decir, su precio está más bien fijo en dólares y sólo se modifica en pesos en la medida en que el tipo de cambio se deprecia o aprecia. Por tanto, los efectos de un exceso de demanda generado por las entradas de divisas son una apreciación del tipo de cambio y una distorsión entre los precios de los bienes no comerciables y de los comerciables, donde los primeros aumentan más rápidamente que los segundos.<sup>39</sup>

A su vez, esta distorsión de los precios relativos afecta los márgenes de utilidad de las empresas que producen bienes comerciables, por la siguiente razón: mientras la empresa no puede modificar sus precios de venta ante el aumento de demanda, sí sufre los aumentos de costo que reflejan los aumentos de los insumos que son no comerciables, como la mano de obra y la energía, entre otros. Ello trae como consecuencia que la empresa vea cómo aumentan sus costos sin poder repercutirlo en precios, pues, si lo hace, pierde el mercado. Algo similar, aunque por causas distintas, puede ocurrir si se tienen diferenciales importantes

<sup>38</sup> Por ejemplo, entre los bienes no comerciables se encuentran servicios como la mano de obra o industrias como la construcción o la energía eléctrica que es costoso exportar a menos que se encuentre cerca de la frontera. El caso de los bienes comerciables se puede ejemplificar con productos textiles, automóviles, computadoras, etc., siempre que no haya prohibiciones u otro tipo de restricciones al comercio.

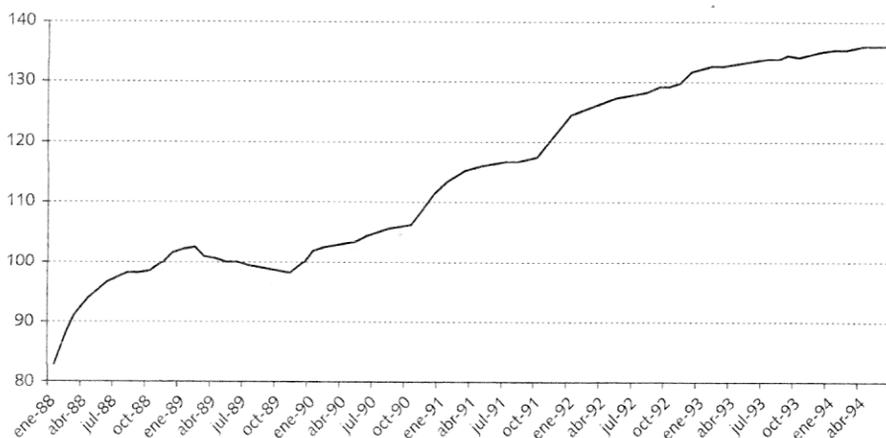
<sup>39</sup> Este mecanismo en que los precios de los bienes comerciables tienden a moverse con el tipo de cambio y por lo tanto a aumentar poco por la política cambiaria de usar el tipo de cambio como ancla nominal, fue utilizado conscientemente por las autoridades en el programa de estabilización de 1988 en adelante, y en ese sentido fue exitoso. Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, México, 1993, pp. 46-67.

entre las tasas de interés nacionales y las extranjeras, de tal suerte que una empresa que tiene que pagar tasas de interés más altas que sus competidores del extranjero se vuelve menos competitiva y pierde mercado. Finalmente, la sobrevaluación del tipo de cambio también afecta el mercado de las empresas, pues los consumidores preferirán bienes importados, que se vuelven más baratos que los nacionales debido a que el dólar está barato.

Por tanto, la planta productiva doméstica tiende a debilitarse si enfrenta fuertes distorsiones de precios como los descritos, entre bienes no comerciables y comerciables, por los diferenciales en las tasas de interés, y por la sobrevaluación del tipo de cambio. Por consiguiente, lo que podía haber sido una bendición por la entrada de flujos de capital se convierte de hecho en una calamidad, que al final termina por debilitar el aparato productivo interno hasta quizás hacerlo quebrar. Por esta razón, a este fenómeno se le llama "enfermedad". Si a este fenómeno se le agrega el impacto que la apertura comercial estaba infligiendo a las empresas por la entrada de productos del mercado internacional, no resulta nada sorprendente que las empresas estuvieran cada vez más en una situación de penuria. Es decir, las empresas estaban recibiendo un triple golpe: la mayor competencia provocada por la apertura comercial, los estragos de la "enfermedad holandesa" por las entradas de capital, y la sobrevaluación del tipo de cambio que encauzaba la demanda hacia productos importados, porque resultaban más baratos que los producidos internamente.

La desaceleración de la economía a partir del segundo semestre de 1991 y la recesión de 1992 parece tener que ver con la "enfermedad holandesa" y la contracción fiscal. El estancamiento de 1993 se debió —además de a los problemas de la misma "enfermedad"— a la política macroeconómica de contracción de la demanda agregada para reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, en lugar de apresurar el deslizamiento del tipo de cambio, lo cual hubiera alimentado la inflación.<sup>40</sup> En efecto ya se anotó el enorme monto de las entradas de capital que ocurrieron entre 1991 y 1993. A pesar de ciertos esfuerzos del Banco de México por esterilizar parte de estos recursos, aproximadamente 40% de ellos, el efecto sobre los ingresos de la gente se comenzó a sentir inmediatamente, en la forma de un tipo de cambio barato y condiciones de crédito aceptables para embarcarse en compras de bienes duraderos, incluso autos, habitación, etcétera.

<sup>40</sup> La decisión de proseguir la lucha contra la inflación prácticamente a cualquier precio se tomó hacia fines de 1992, con enormes consecuencias para el país. Este tema se discutirá más adelante.

GRÁFICA XII.2. Sobrevaluación del tipo de cambio, 1988-1994  
(1989 = 100)

FUENTE: Enrique Cárdenas, *La política económica en México, 1950-1994*, Fondo de Cultura Económica, México, 1996, p. 176.

La política cambiaria de reducir el deslizamiento del tipo de cambio de un viejo peso diario a 80 centavos en la tercera fase del PECE, que se inició en enero de 1990, para reducir la inflación a través de los precios de los bienes comerciables, apresuró la sobrevaluación del tipo de cambio (gráfica XII.2). Esta política se profundizó al año siguiente con la nueva renovación del PECE, en la que la política cambiaria nuevamente redujo el deslizamiento del tipo de cambio, ahora de 80 a 40 centavos diarios, de tal suerte que la devaluación nominal del peso en el año sería de 4.3% en 1991, cuando la inflación en ese periodo fue de 18.8%. Todavía en 1992, el deslizamiento del peso se volvió a reducir, esta vez a 20 centavos diarios, en la renovación del PECE que estuvo en vigor a lo largo de 1992.<sup>41</sup> En esta ocasión, la depreciación nominal del tipo de cambio era de sólo 1.44%.<sup>42</sup> Naturalmente, dada la inflación en el país, para diciembre de 1990 el peso estaba 10.9% sobrevaluado con respecto a junio de 1989, que se puede considerar un tipo de cambio más o menos de equilibrio. Un año después, en diciembre de 1991, la sobrevaluación era ya de 22.8%, mientras que en diciembre de 1992 el peso estaba sobrevaluado alrededor de 31.7%.

<sup>41</sup> En esta ocasión también se redujo el impuesto al valor agregado, de 15 a 10% con el objeto de presionar los precios hacia abajo.

<sup>42</sup> Precisamente se habla del tipo de cambio como el ancla nominal del programa de estabilización, porque tuvo el papel de detener una parte importante de los precios, aquellos de los bienes que pueden ser comerciados, a través de mantenerse casi fijo o con una depreciación nominal menor.

Como ya se mencionó, la sobrevaluación del peso tuvo dos efectos importantes. Primero, comenzó a distorsionar los precios relativos entre los bienes comerciables y los no comerciables, de tal suerte que los primeros crecían mucho menos que los segundos (gráfica XII.3). Para diciembre de 1992, la razón de estos precios relativos indicaba que los precios de los bienes no comerciables eran 16.9% más altos que los precios de los bienes comerciables (gráfica XII.4). Segundo, la sobrevaluación del peso aumentó los ingresos en dólares de la gente, de tal suerte que redirigió parte de su demanda hacia bienes importados, tanto de consumo como intermedios que podían ser producidos internamente. El efecto de de-sustitución de importaciones fue impresionante. Una relación sencilla entre las importaciones y la oferta total del país así lo indica. Mientras que en 1989 10.5% de la oferta total estaba constituida por importaciones, para 1991 esta proporción llegó a 13.2%, y durante los dos años siguientes el monto de las importaciones alcanzó alrededor de 15% de la oferta total.<sup>43</sup> A estos dos efectos se le puede agregar uno más, el de las altas tasas de interés domésticas comparadas con las externas, que debían mantenerse así para continuar atrayendo los capitales del exterior. En este caso, el diferencial de las tasas de interés entre los Estados Unidos y México, descontando de estas últimas la depreciación anunciada del tipo de cambio, promedió 10.1% en 1991 y 11% en 1992.

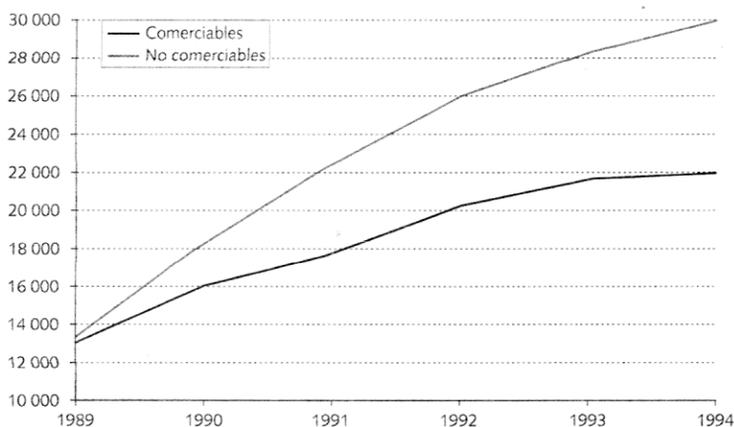
Naturalmente, el impacto sobre la planta productiva no podía ser nada positivo. Además de los embates de la competencia externa que se venían dando desde finales de los años ochenta, las empresas tenían que soportar los incrementos en sus costos valuados en pesos, sobre todo de mano de obra, energéticos y otros, mientras que al mismo tiempo no los podían repercutir en sus precios de venta, ya que la frontera estaba plenamente abierta a la competencia externa.<sup>44</sup> Por tanto, los márgenes de utilidad fueron reduciéndose gradualmente, lo que repercutía en una reducción de la inversión privada.<sup>45</sup> Asimismo, la sobrevaluación del peso redirigió la demanda hacia el exterior, por lo que el mercado interno también se redujo. Esto se reflejó en los grandes incrementos de las importaciones. Finalmente, al menos para el costo de financiamiento del capital de trabajo, las empresas también tenían que pagar tasas de interés muy superiores a las de sus competidores.

<sup>43</sup> Valuados a precios constantes, Presidencia de la República, *Sexto informe de gobierno, op. cit.*, p. 30.

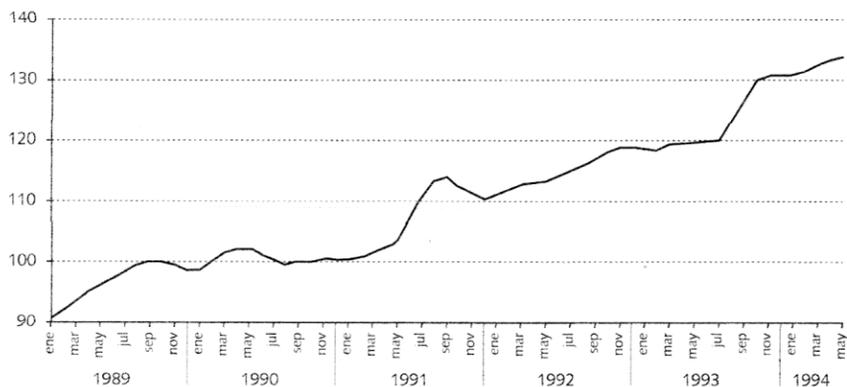
<sup>44</sup> Por ejemplo, las remuneraciones a los trabajadores aumentaron en términos reales en este periodo; si se valúan en dólares, el incremento es todavía mayor.

<sup>45</sup> Carlos Ibarra, "Mexico's Slow Growth Paradox", *CEPAL Review*, núm. 95, 2008, pp. 83-102.

GRÁFICA XII.3. Índice de precios de bienes comerciables y no comerciables, 1989-1994  
(datos a diciembre, 1980=100)



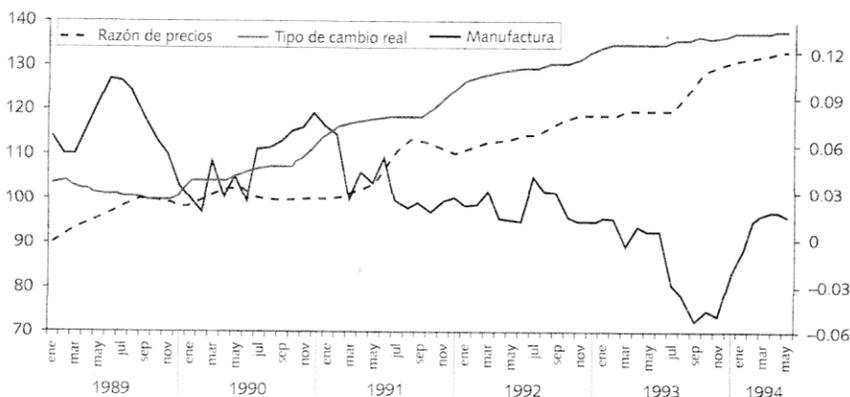
GRÁFICA XII.4. Razón de índices de precios no comerciables/comerciables, 1989-1994  
(medias móviles, septiembre de 1989=100)



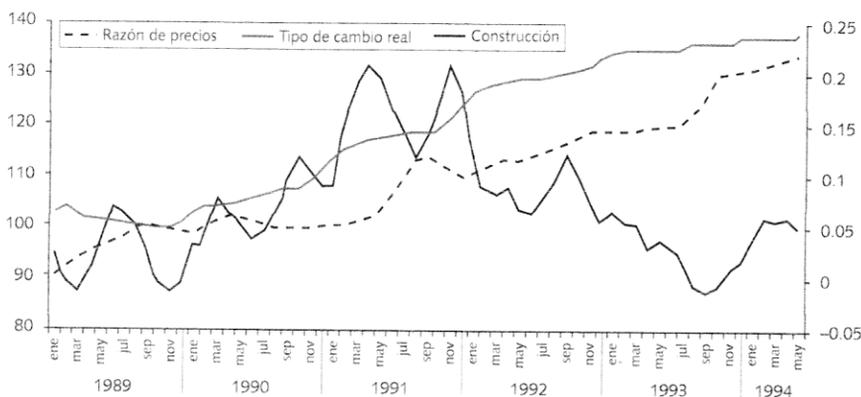
FUENTE: Ambas gráficas Enrique Cárdenas, *La política económica...*, op. cit., p. 177.

Como era de esperarse, las empresas menos eficientes fueron las primeras en disminuir o incluso cerrar sus operaciones, puesto que las reducciones en su margen de utilidad muy pronto las sacaron del mercado. Después siguieron algunas otras empresas que eran más eficientes, pero no lo suficiente para soportar los embates de la competencia y de la "enfermedad holandesa". En la gráfica XII.5 se puede observar cómo se relacionan la sobrevaluación del tipo de cambio, la razón entre los precios de los bienes no comerciables y los comerciables, y el movimiento de la actividad manufacturera, que en general produce bienes

GRÁFICA XII.5. Desempeño de la producción industrial manufacturera, 1989-1994



GRÁFICA XII.6. Desempeño de la industria de la construcción, 1989-1994



FUENTE: Ambas gráficas Enrique Cárdenas, *La política económica...*, op. cit., 1996, p. 180.

comerciables. A partir de los inicios de 1991 comenzó el descenso de su actividad y la caída no se detuvo hasta los inicios de 1994. Mientras tanto, en la gráfica XII.6 se presenta la misma relación, pero esta vez con la industria de la construcción. En este caso, la industria tarda más tiempo en sufrir los embates de la "enfermedad" y de la competencia, por lo que su reducción se inicia a principios de 1992, pero también se contrae significativamente en 1992 y 1993. Ello se debe a que la actividad de la construcción es mucho menos susceptible de ser comerciada con el exterior. Sin embargo, una vez que el dólar es suficientemente barato y la virulencia de la "enfermedad holandesa" es grave, aun este tipo de bienes comienzan a ser comerciados, pues para el consumidor resulta rentable

comenzar a importar partes o edificaciones completas en lugar de producirlas o mandarlas hacer en el país.

Una manera alternativa de ver el impacto de la sobrevaluación del tipo de cambio es considerar el crecimiento del producto interno bruto valuado en dólares. Mientras que el PIB en pesos constantes creció sólo 3.6% en 1991 y 2.8% en 1992. El PIB en dólares creció 18 y 13.4% en esos años, respectivamente. Es decir, los mexicanos percibíamos que el poder adquisitivo era mayor que el crecimiento del PIB en pesos, debido a que estaban a nuestra disposición bienes importados que satisfacían una parte significativa de nuestras necesidades. Ello desde luego desbordó las importaciones: su valor aumentó de 28 082 millones de dólares en 1988, a 62 129 en 1992 y a 65 367 millones un año más tarde. Mientras que cada mexicano gastaba 359 dólares en productos importados en 1988, en 1993 gastaba 760 dólares. Es evidente que el peso mexicano estaba sobrevaluado y ello le restaba competitividad a las empresas mexicanas. Más aún, el fenómeno de la "enfermedad holandesa", junto con la mayor competencia del exterior, afectaba también el nivel de empleo. El personal ocupado en la industria manufacturera paso de 967 673 empleados en 1989, a 85 0243 personas en 1993, una reducción de 12.1%,<sup>46</sup> cuando la fuerza de trabajo estaba aumentando, casi 3% al año, o poco más de 12% en ese mismo periodo. El producto interno bruto en 1993 se estancó totalmente. Además de los problemas de desempleo, la recesión económica dio lugar a un fenómeno que con el tiempo se fue haciendo más frecuente: la cartera vencida de los bancos, que se dio conforme los deudores que quebraban o que tenían mucha dificultad en sobrevivir no podían cubrir sus créditos.<sup>47</sup>

Lamentablemente, en aquella época la pérdida de empleos y el cierre de empresas se le achacaban a la "poca" competitividad de la empresa mexicana, que debía hacer mayores esfuerzos para poder competir con el exterior. Como argumento se esgrimía que había empresas que estaban aumentando mucho sus exportaciones, por lo que, si acaso el tipo de cambio podía estar algo sobrevaluado, los aumentos de las exportaciones demostraban que la sobrevaluación no era importante y que todavía el tipo de cambio era consistente con el propó-

<sup>46</sup> Presidencia de la República, *Sexto informe de gobierno, op. cit.*, p. 328.

<sup>47</sup> Incluso surgió un movimiento social llamado "el Barzón", que aglutinaba a deudores que no podían pagar sus deudas a los bancos. Conforme pasó el tiempo y los deudores fueron aumentando, el Barzón llegó a tener proporciones nacionales, especialmente después de la devaluación de diciembre de 1994 y la impresionante subida en las tasas de interés que prácticamente convirtieron a la gran mayoría de los deudores en morosos.

CUADRO XII.5. *Financiamiento de la economía, 1982-1994*  
(porcentajes del PIB)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Inversión total	22.9	20.8	19.9	21.2	18.5	19.3	20.4	21.4	21.9	22.4	23.3	22.0	22.2
Ahorro externo	3.4	-3.9	-2.4	-0.4	1.1	-3.0	1.4	2.8	3.1	5.3	7.5	6.6	7.9
Ahorro interno	19.5	24.7	22.2	21.6	17.5	22.3	19.0	18.6	18.7	17.1	15.7	15.4	14.3
Inversión privada	12.5	13.1	12.2	14.8	12.6	13.7	15.5	17.1	16.9	17.8	19.1	17.8	17.9
Ahorro sector privado	26.1	25.7	23.1	24.8	27.6	32.7	26.6	19.8	17.7	10.5	8.1	10.5	10.1
Balance	13.6	12.6	10.9	10.0	15.0	19.0	11.1	2.8	0.8	-7.3	-11.0	-7.3	-7.8
Inversión pública	10.4	7.6	7.7	6.4	5.9	5.6	4.9	4.4	4.9	4.6	4.2	4.2	4.3
Ahorro sector público	-6.6	-1.0	-1.8	-3.2	-10.1	-10.5	-7.6	-1.2	1.0	6.6	7.6	4.9	4.2
Balance sector público	-16.9	-8.6	-8.5	-9.6	-16.0	-16.0	-12.5	-5.6	-3.9	-2.0	3.4	0.7	-0.1

FUENTES: Presidencia de la República. *Sexto informe de gobierno, op. cit.*, pp. 30 y 136, Banco de México. *Indicadores Económicos*.

sito de mantener la competitividad.<sup>48</sup> El fenómeno de la “enfermedad holandesa” ni siquiera se comentaba.<sup>49</sup> ¿Por qué? Quizá la razón más plausible es que mientras algunas personas habían perdido su empleo, veían que muchas otras estaban consumiendo más que antes, por lo que el desempleo se achacaba a la mala fortuna, a estar en un sector sumamente sensible a la competencia, o a haber estado en alguna de las empresas paraestatales cerradas; por otra parte, si bien alguna o muchas empresas estaban sufriendo, había otras que tenían acceso a financiamiento y producían con relativa eficiencia, por lo que tomaron la opción de renovar sus plantas productivas, invirtiendo muchos recursos, endeudándose tanto dentro como fuera del país. En efecto, mientras que el PIB sólo creció 2.6% en 1992, la oferta total aumentó 5.2% en términos reales, debido a que las importaciones crecieron más de 20% ese año. Por otra parte, el consumo privado creció 3.9%, mientras que la inversión, fundamentalmente privada, aumentó 14.4% en 1992. Es decir, el sector privado estaba consumiendo más, invirtiendo más, y ahorrando menos. Su faltante era cubierto por los flujos de capital del exterior o bien por el superávit financiero del gobierno, y por las menores transferencias netas al exterior (cuadro XII.5). La deuda externa privada aumentó más que la pública en esos años. No era raro que el común de la gente no se quejara por entonces, sólo eran algunas empresas o algunas personas las que no corrían con suerte. El virus de la “enfermedad” todavía no se había hecho totalmente evidente.

## XII.2. La crisis de 1994-1995

La entrada en vigor del TLCAN el primero de enero de 1994, en medio de una euforia nacional que señalaba la entrada de México al mundo desarrollado y con un claro liderazgo entre los países emergentes, era una muestra de que el cambio estructural de la economía mexicana se había institucionalizado. Las altas expectativas sobre el desempeño de la economía se habían reflejado en los procesos de reprivatización, los flujos de capitales extranjeros al país, y la sensa-

<sup>48</sup> En particular, el Banco de México mantuvo esta postura hasta el final, incluso en los tiempos difíciles del colapso de 1994. Véase, por ejemplo, Moisés J. Schwartz, “Exchange Rate Bands and Monetary Policy: The Case of México”, *Economía Mexicana*, vol. 3, núm. 2, 1994, p. 290.

<sup>49</sup> En su libro sobre la transformación de la economía mexicana, Pedro Aspe muestra una gráfica de la distorsión de los precios relativos entre bienes comerciables y no comerciables, pero no hace ninguna alusión a su impacto a través de la “enfermedad holandesa”: Pedro Aspe, *El camino mexicano...*, *op. cit.*, pp. 46-47.

ción de que las estrellas se habían alineado para el despegue de México. Pero 1994 también inició con el levantamiento zapatista en Chiapas, que fue un balde de agua fría para el gobierno y una buena parte de la sociedad. Aunque el movimiento armado fue efímero, poco sangriento y muy localizado, y no generó salidas de capital de ninguna significación, sí conmocionó la conciencia colectiva, que cuestionaba hasta qué punto las reformas alcanzaban a toda la sociedad, y distrajo la atención del presidente Salinas en los demás asuntos que demandaba el país. El movimiento chocaba con la idea internacional que se había creado en torno a la figura presidencial y a los cambios ejemplares que México había realizado en su estructura económica. Los hechos políticos, inéditos, que siguieron a lo largo de 1994 deterioraron gravemente el ambiente político y aumentó aún más la vulnerabilidad económica.

Si bien es posible afirmar que el origen de la crisis económica de 1994-1995 se remonta a años atrás y tuvo varias causas, las dos fundamentales fueron la debilidad del sistema bancario a raíz de su reprivatización, acompañada de una fuerte liberalización financiera, y la política macroeconómica caracterizada por la lucha a ultranza contra la inflación, el mantenimiento del tipo de cambio y el consecuente deterioro de la balanza de pagos. Al estallar la crisis, el sistema bancario prácticamente se colapsó.<sup>50</sup>

### **La debilidad bancaria y la política económica<sup>51</sup>**

La debilidad de la banca se debió en gran medida a la forma deficiente en cómo se llevó a cabo la reprivatización bancaria apenas tres años atrás, y la actuación de algunos de los nuevos banqueros. Un problema importante fue que el precio que se pagó por los bancos no era lo que valían sus activos ni representaba el retorno esperado de esa inversión. No cabe duda de que había un ambiente de euforia en aquellos tiempos sobre el futuro de México. Ello se reflejaba en la atrac-

<sup>50</sup> Esta es la conclusión general de un grupo muy destacado de economistas y financieros que se reunió para analizar la crisis y el rescate financiero en las crisis de México de entonces y la más reciente de los Estados Unidos. Véase Grupo de Trabajo convocado por el Centro de Estudios Espinosa Yglesias, *Análisis comparado sobre las crisis y los rescates financieros. México, 1995. Estados Unidos, 2008*, CEEY, México, 2010. También está publicado en *El Trimestre Económico*, vol. LXXVII, núm. 308, octubre-diciembre de 2010.

<sup>51</sup> En 2011 se publicó un libro en cinco tomos que recuperaron los testimonios firmados de una gran cantidad de actores que participaron directamente en la reprivatización de la banca, la crisis y el rescate del sistema financiero. El libro también incluye análisis de especialistas e información estadística e histórica. Muchos de estos testimonios están incorporados en esta historia. Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., 5 tomos, 2011.

ción de inversión extranjera directa y en valores al país. Pero hubo al menos otros tres elementos que impulsaron los precios que se pagaron por los bancos a la alza, que pudieron haber sido evitados. Primero, las autoridades parecen haber permitido que los compradores se endeudaran fuertemente para adquirir los bancos y por tanto pudieran ofrecer un precio mayor que si no hubieran tenido acceso a ese financiamiento. Si además se permitió que algunos de esos créditos fueran con otros bancos nacionales, dando en garantía las acciones que se estaban adquiriendo, el incentivo para ofrecer un mejor precio era todavía mayor.<sup>52</sup> Al fin y al cabo, lo más que esa persona podría perder eran las acciones que estaba adquiriendo. Segundo, la manera como se hicieron las valuaciones de los bancos, en que se mostraban maneras para que cada uno de ellos ganara una porción del mercado, en forma potencial, podía resultar correcta para uno o algunos bancos, pero no para la totalidad.<sup>53</sup> No era posible que todos ganaran cuota de mercado: unos ganarían y otros perderían. El aumento del tamaño del pastel ya estaba considerado en las proyecciones de crecimiento general. Por lo tanto, las estimaciones eran excesivamente optimistas, lo que impulsó a los compradores a que ofrecieran precios más altos. Además, algunos compradores de los bancos sostienen que informalmente se hablaba en diversos medios que no aumentaría el número de bancos en un futuro previsible, de modo que se generaba una escasez de instituciones.<sup>54</sup> En la medida en que no hubiera más concesiones bancarias, y el apetito por comprar las existentes siguiera aumentando por las dos razones anteriores, el precio a ofrecer era más alto.<sup>55</sup> En suma, el gobierno generó una serie de condiciones, intencionalmente o no, para que los

<sup>52</sup> Varios testigos cercanos de los hechos así lo corroboran: Vicente Córta, "La privatización y el rescate bancarios. Un testimonio", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo II, pp. 9-11; Joaquín Ávila Garcés, "Privatización, crisis, rescate bancario. Mi visión como testigo informado de los hechos", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, p. 192; Agustín Legorreta, "De la expropiación...", op. cit., pp. 30-31, y Manuel Espinosa Yglesias, *Bancomer...*, op. cit., pp. 84-85.

<sup>53</sup> Uno de los encargados del proceso, Roberto Newell, expone este proceso: Roberto Newell, "La privatización bancaria desde la óptica de los valuadores externos", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo IV, pp. 81-82.

<sup>54</sup> Enrique Castillo Sánchez Mejorada, "La privatización y rescates bancarios. Procesos amañados y discrecionales", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, pp. 116-117.

<sup>55</sup> Stephen Haber demuestra estadísticamente que el factor más importante en la determinación del precio a ofrecer fue el número de la ronda en que se participó. Cuanto más avanzaba el proceso, había una tendencia a ofrecer un precio mayor por los bancos: Stephen H. Haber, "Mexico's Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003", *Journal of Banking and Finance*, vol. 29, 2005.

precios ofrecidos fueran mayores a los que se hubiesen ofrecido en ausencia de esos factores. Por eso quedó en la conciencia colectiva que los bancos se vendieron excesivamente caros.

Por otra parte, la valoración de los activos bancarios puestos en venta no correspondía con lo que se afirmaba. En ocasiones los créditos que formaban la cartera de los bancos privatizados ni siquiera tenían la documentación más elemental que permitiera, en un momento dado, hacer valer las garantías por incumplimiento. En casos más graves, activos importantes contabilizados como cientos de autos, ni siquiera existían físicamente.<sup>56</sup> Si bien el problema pudo haber sido resuelto de haberse aplicado la cláusula contractual que ajustaría el precio una vez revisada la cartera, la realidad es que el ajuste realizado fue muy pequeño. El promedio de la cantidad ajustada por diferencias en la valuación de los bancos fue del 3.65%.<sup>57</sup> Varios banqueros han afirmado que realmente no hubo negociación posible con las autoridades para ajustar el precio y poder generar provisiones más elevadas para créditos malos o en vías de convertirse en malos.<sup>58</sup> Al no honrar esta cláusula, en los hechos los bancos sí se vendieron muy por encima de su valor, pues la cartera no era la que se pactó. Además, el tener cartera mala excesiva, e insuficiencia de reservas para esos créditos, los bancos reprivatizados tuvieron, de entrada e independientemente de otros factores, poco capital y reservas para la cartera que tenían. Este es un error grave que podía haberse evitado y que constituyó un lastre determinante de la crisis bancaria posterior.

Un problema fundamental adicional en la manera como se reprivatizó la banca fue que el Comité de Desincorporación no cuidó (por ignorancia, negligencia u otra razón no clara) el origen del capital con el que se pagarían los bancos. No se sabe con precisión el tamaño de este problema, pero se conoce el caso de algunos bancos (cuadro XII.6). Otros, los más grandes, parecen no haber

<sup>56</sup> Luis Robles Miaja, "La privatización y el rescate bancarios vistos desde la perspectiva del representante legal de los bancos", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, pp. 205-206; Antonio del Valle Ruiz, "La privatización bancaria desde la perspectiva de un banquero", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, pp. 71 y 73.

<sup>57</sup> Hubo mucha variabilidad en los ajustes. Por ejemplo, Banca Cremi tuvo el ajuste más alto de todos (24%), al cual le siguieron el Banco Unión (8.54%) y Bancen (8.51%). En el otro extremo, Banamex ajustó el 2.92%, Bancomer 1.87% y Banorte 0.84%. Lizzeth Moreno Islas, "De la privatización..." op. cit., tomo V, cuadro 1.

<sup>58</sup> Existen muchos testimonios al respecto. Por ejemplo, Ricardo Guajardo Touché, "La privatización de Bancomer y el rescate", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, pp. 55-56; Antonio del Valle Ruiz, "La privatización bancaria..." op. cit., p. 73, y Enrique Castillo Sánchez Mejorada, "La privatización y rescates..." op. cit., pp. 120-122.

CUADRO XII.6. *Créditos cruzados de tres bancos*  
(millones de pesos)

		Banco acreedor			Total a pagar
		Promex	Bital	Atlántico	
Banco deudor	Promex		282.9 <sup>a</sup>	462.4 <sup>a</sup>	745.3
	Bital	226.0 <sup>c</sup>		414.9 <sup>a</sup>	640.9
	Atlántico	538.6 <sup>b</sup>	366.6 <sup>a</sup>		905.2

<sup>a</sup> Responsabilidades al 30 de noviembre de 1998.

<sup>b</sup> Responsabilidades en Udis valorizadas al 21 de mayo de 1999.

<sup>c</sup> Responsabilidades a diciembre de 1998. En proceso de reestructura.

Nota: Los bancos que aquí se presentan no fueron los únicos que se cruzaron créditos; sin embargo, sí fueron los únicos de los que se tuvo información.

FUENTE: Enrique Cárdenas, "Realidades y mitos de la privatización, crisis y rescate bancario", en *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo 1.

hecho su compra con créditos cruzados.<sup>59</sup> Incluso, existen testimonios de que Nacional Financiera otorgó créditos en algunos casos para comprar los bancos.<sup>60</sup> Además, en varias ocasiones se permitió ampliar el plazo para que los compradores obtuvieran la cantidad completa ofrecida por el banco, lo que estimuló la compra de los bancos con crédito y no con capital fresco. Todo ello significó un nivel de capitalización insuficiente.<sup>61</sup> Estos eran problemas que se podían prever

<sup>59</sup> Para una discusión más detallada sobre este tema, véase Enrique Cárdenas, "Realidades y mitos de la reprivatización...", *op. cit.*, tomo 1, pp. xxvi-xxviii.

<sup>60</sup> Agustín Legorreta, "De la expropiación...", *op. cit.*, pp. 30-31, y Antonio del Valle Ruiz, "La privatización bancaria...", *op. cit.*, p. 79. También puede deducirse, con menor contundencia, de los testimonios sobre las intervenciones decretadas en contra del Grupo Financiero Arrendadora Pragma, que tenía grandes adeudos con Nacional Financiera: Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades del rescate bancario. Una visión crítica desde la intervención bancaria en México", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, p. 176. Eduardo Fernández también habla de las intervenciones en 1994 de "algunos intermediarios financieros" que tenían grandes adeudos con Nafinsa: Eduardo Fernández García, "La crisis económica y el rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo I, p. 250, pero no se puede deducir de ahí que hayan tenido créditos de Nacional Financiera para su adquisición o recapitalización.

<sup>61</sup> Véase el testimonio de Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis y rescate bancarios. Desde la perspectiva de la supervisión", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo I, pp. 265 y siguientes, y de Aristóbulo de Juan, "La reprivatización...", *op. cit.*, p. 112 y siguientes, que apuntan esta debilidad inicial.

y no han sido reconocidos por ninguna autoridad de entonces ni a la fecha. La autorización, tácita o expresa, para que los nuevos accionistas se endeudaran para comprar los bancos, al grado de que aun Nafinsa prestó recursos para ello o para recapitalizar los bancos, es evidente que fue un error grave del proceso de reprivatización.

La forma de fondearse para adquirir algunos de los bancos creó incentivos perversos a tomar mucho riesgo en el otorgamiento de crédito. La razón es que al pedir prestado para adquirir las acciones del propio banco, o en un crédito cruzado, aun si perdían todo era difícil que pagaran ese crédito. La expansión del crédito retroalimentó la euforia financiera y de gasto privado, lo cual se reflejó en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que llegó a niveles insostenibles del 7% del PIB en 1994. Aquí estaba una liga directa entre el deterioro del sistema bancario y los desequilibrios macroeconómicos que se verán más adelante. Por otra parte, las consecuencias de la expansión crediticia, como en toda burbuja de esta índole, se hicieron evidentes en el crecimiento de la cartera vencida, que pasó de 4.7% en 1991 a 9.1% en 1994. Además, si se considera que la medición de la cartera vencida subestimaba su valor real al considerarse como tal solo los pagos vencidos no cubiertos y no todo el monto del crédito, la necesidad de capital y de provisiones era mucho mayor. Más aún, la proporción de la cartera vencida contra el capital aumentó dramáticamente entre 1991 y 1994, al pasar del 45.7% al 109.9% (cuadros XII.7 y XII.8). El capital se había vuelto negativo. La realidad es que no había suficiente capital en México para adquirir los bancos y la entrada de capital extranjero a la banca estuvo limitada en un inicio.

A la falta de capitalización de la banca se agregó la falta de regulación adecuada y la casi inexistente supervisión del sistema bancario por la autoridad, hasta la llegada de Eduardo Fernández al frente de la Comisión Nacional Bancaria (CNB) en abril de 1994.<sup>62</sup> Patricia Armendáriz, entonces vicepresidente de la CNB, lo resume con claridad:

En la legislación vigente antes de la crisis, los bancos eran tratados simplemente como cualquier empresa mercantil en cuanto a insolvencias se refiere... prácticamente no había nada que pudiese sustentar acciones correctivas. La CNB era muy vulnerable a que se cuestionaran sus actos. Cualquier proceso que se emprend-

<sup>62</sup> Eduardo Fernández inició un fuerte proceso de reforma al interior de la Comisión, que mejoró la supervisión y avanzó en la regulación bancaria, no obstante que no estaba entonces vinculada con la Comisión Nacional de Valores (CNV) y por lo tanto no podía tener un panorama más completo.

diera era lento y costoso... Cualquier accionista podía demandar a la CNB por expropiación, porque la intervención simplemente no estaba considerada en la ley. La figura del interventor, de hecho, no existía. Le reportaba a la CNB porque la propia Comisión lo había nombrado. Digamos que tenía una obligación moral de hacerlo, pero no legal.<sup>63</sup>

No es casualidad que muy pronto, todavía en 1994, iniciaran las primeras intervenciones a algunos bancos. A esta problemática se agrega otra: la liberali-

CUADRO XII.7. Cartera de crédito vencida/capital contable, 1991-1995  
(porcentajes)

<i>Institución financiera</i>	1991	1992	1993	1994	1995
Mercantil Probursa	20.8	30.8	64.5	107.1	150.4
Banpaís	37.4	33.5	56.1	134.4	n.d.
Cremi	31.6	46.7	95.5	136.7	n.d.
Confía	40.1	62.8	90.2	110.0	178.1
Oriente	95.8	152.6	145.0	185.7	n.d.
Bancrecer	37.8	53.6	78.8	142.3	163.8
Banamex	48.9	59.5	60.8	84.0	61.8
Bancomer	35.0	55.1	73.0	93.4	76.6
BCH (Unión)	86.1	53.8	103.1	121.0	n.d.
Serfin	77.3	112.5	130.7	158.5	102.1
Multibanco Comermex	35.4	83.7	149.8	142.6	212.1
Somex	77.0	55.6	90.2	99.7	113.1
Atlántico	52.6	69.1	85.4	136.7	88.8
Promex	42.4	62.6	55.8	62.8	46.4
Banoro	15.3	49.6	75.0	131.8	129.7
Mercantil del Norte	17.3	21.8	45.9	65.4	73.0
Internacional	51.3	80.6	133.3	163.2	90.4
Bancen	44.9	148.9	108.6	105.3	157.9
TOTAL	45.7	63.7	83.5	109.9	93.8

n.d.: no disponible.

FUENTE: CEEY, "Estadísticas bancarias", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo V.

<sup>63</sup> Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", op. cit., p. 273. Francisco Gil Díaz argumenta en forma semejante, en "Tipo de cambio, crisis financiera y el rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo I, p. 238.

CUADRO XII.8. *Capital contable/cartera de crédito total, 1991-1995*  
(porcentajes)

<i>Institución financiera</i>	1991	1992	1993	1994	1995
Mercantil Probursa	6.9	6.6	5.9	4.4	6.9
Banpaís	9.5	7	6	4.9	n.d.
Cremi	5.7	5.7	7.5	6.3	n.d.
Confía	8.8	7.7	6	4.5	6.2
Oriente	9.9	6.2	5.5	6.1	n.d.
Bancrecer	7.5	8.9	5.5	4.3	4.5
Banamex	12.2	10.3	12.1	10	12
Bancomer	9.8	8.2	8.8	6.7	9.1
BCH (Unión)	8	12.7	8	7.6	n.d.
Serfin	5.3	5.7	6.8	5.5	6.5
Multibanco Comermex	6.3	6.7	5.8	5.3	7.7
Somex	8.3	8.1	6.9	5.7	5.3
Atlántico	5.3	6.9	9.8	6.9	9.5
Promex	12.9	11.2	9.1	8	6.7
Banoro	21.2	11.8	12.4	4.4	5.3
Mercantil del Norte	14.4	9.4	8.4	5.8	9.5
Internacional	5.6	7.3	7.3	6.5	10
Bancen	15	9.1	7.8	5.6	9.6
TOTAL	9	8.2	8.4	6.6	8.4

n.d.: no disponible.

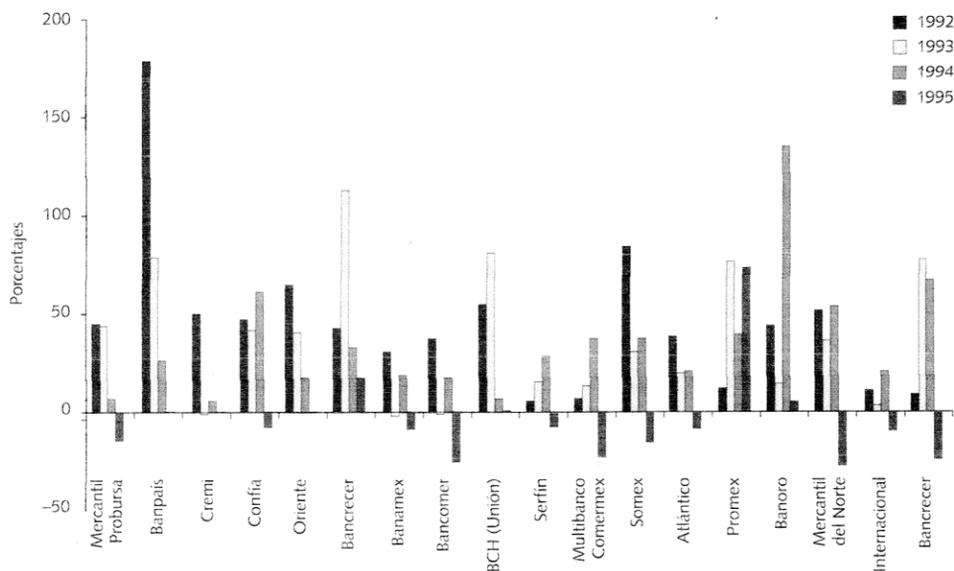
FUENTE: CEEY, "Estadísticas bancarias...", *op. cit.*, p. 240.

zación financiera ya mencionada, que se aplicó simultáneamente con la reprivatización sin una regulación prudencial ni supervisión adecuadas.<sup>64</sup>

La euforia económica desatada por las negociaciones exitosas sobre la deuda y la inminente firma del TLCAN, aunada a las privatizaciones y demás reformas estructurales, llevó a un exceso de demanda de crédito que también alentó su expansión, a tasas muy por encima de su trayectoria histórica. De diciembre de 1988 a noviembre de 1994, el crédito bancario aumentó casi 25% en promedio anual, en términos reales (gráfica XII.7). Era la primera vez, en muchos

<sup>64</sup> Fausto Hernández señala las similitudes entre la crisis chilena y la mexicana subrayando la liberalización financiera sin contar con regulación ni supervisión adecuadas: Fausto Hernández Trillo, "La banca en México: otra visita más: 1990-2008", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo IV, pp. 321-324.

GRÁFICA XII.7. Crecimiento anual de la cartera de crédito total, 1992-1995



FUENTE: Elaboración propia con datos de CEEY, "Información estadística bancaria 1991-1995", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo v, p. 210.

años, que la población tenía acceso a crédito para adquirir todo tipo de bienes, y especialmente durables. Como ya se mencionó antes, ello ocurrió en una época en que la CNB no supervisaba adecuadamente a los bancos,<sup>65</sup> y a que los depositantes tenían garantizados sus depósitos por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), fideicomiso establecido en 1990 en el Banco de México con aportaciones de los bancos comerciales.

También había impericia en la gestión bancaria, pues en general se había perdido la capacidad de valorar riesgos. Muchos de los funcionarios bancarios se trasladaron poco a poco a otros intermediarios financieros después de la expropiación de 1982. Por otra parte, la euforia general y el deseo de colocar el mayor monto de crédito posible para recuperar la inversión realizada en la adquisi-

<sup>65</sup> Los estándares de supervisión bancaria disminuyeron a raíz de la expropiación bancaria de 1982 porque justificadamente se consideraba muy improbable que un banco propiedad del Estado quebrara. Además, en esa etapa, varios de los directores de los bancos habían sido nombrados por el presidente de la República, tenían una presencia y poder muy superior al presidente de la CNB. Esta percepción es muy generalizada entre diversos actores. Véase, por ejemplo, la "Entrevista a Francisco Gil Díaz con motivo del XXV aniversario de la nacionalización de la banca", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *La nacionalización de la banca, 25 años después. La historia contada por sus protagonistas*, 2ª ed., tomo III, CEEY, México, 2010, pp. 17-48.

ción de los bancos motivó que la cartera vencida se cuadruplicara, al pasar de 14 a 53% entre 1991 y 1995.<sup>66</sup> Mas el crédito irresponsable no fue el único yerro del sistema bancario. Como los préstamos excedieron a los depósitos, el faltante fue cubierto por préstamos interbancarios, principalmente de bancos extranjeros y en moneda extranjera, lo que dejó muy expuesto al sistema bancario a cambios bruscos en el tipo de cambio y las tasas de interés.

Las primeras intervenciones, realizadas en 1994, mostraron que había problemas serios en la banca. Si bien aparentemente no causaron gran pánico porque se actuó con decisión y eran bancos más bien pequeños, lo que han mostrado las crisis financieras es que no se necesita que grandes bancos quiebren para generar un boquete importante. Eduardo Fernández ha señalado que con el solo golpe de Banca Cremi y Banco Unión, intervenidos todavía en 1994, se agotaba el patrimonio acumulado del Fobaproa.<sup>67</sup>

### **La lucha contra la inflación y el colapso del peso**

La segunda causa más importante de la crisis fue la política macroeconómica, que alentó la demanda agregada y mantuvo el tipo de cambio prácticamente fijo, al utilizarlo como ancla antiinflacionaria. Las diferentes fases del PECE habían hecho hincapié en que la lucha contra la inflación era la prioridad máxima de la política económica. Los instrumentos para reducir la inflación fueron, a saber: 1) la política fiscal, que gradualmente eliminó el déficit del sector público, de 12.5% del PIB en 1988 a un superávit de 0.5% del PIB en 1992, el cual se relajó en 1993; 2) la política cambiaria, que mantuvo la sobrevaluación del tipo de cambio, hecho al que se contribuyó al disminuirse gradualmente la velocidad del deslizamiento del peso; 3) la apertura comercial, que permitió la mayor disponibilidad de bienes a precios internacionales y con un dólar barato, lo cual contuvo los precios internos. El resultado fue excelente. La inflación en diciembre de 1988, que fue de 51.7%, pasó a 11.9% en 1992 y a 8.0% en 1993.

Para los inversionistas extranjeros la serie de políticas salinistas habían posicionado a México como un país moderno, digno de confianza y con un potencial enorme. Incluso se llegó a hablar del "nuevo milagro mexicano". Las entradas de capital llegaron a 84 000 millones de dólares entre 1991 y 1993 (de los cuales

<sup>66</sup> Este comportamiento no es generalizado a todos los bancos. Algunos, como Banamex y Bancomer, redujeron su expansión de créditos con alto riesgo en los primeros años posteriores a la reprivatización, por lo que sus montos de cartera vencida fueron mucho más controlados: Lizzeth Moreno Islas, "De la privatización...", *op. cit.*, cuadro 2.

<sup>67</sup> Eduardo Fernández García, "La crisis económica...", *op. cit.*, p. 247.

60 000 eran inversión de cartera y 14 000 de inversión extranjera directa), a lo que se sumaba una política monetaria expansiva y un déficit fiscal limitado pero que llegó en 1994 a alrededor de 3% del PIB, en la forma de "intermediación financiera".<sup>68</sup> Pero algunos analistas alertaban sobre la sobrevaluación del tipo de cambio y el deterioro de la cuenta corriente. Se señalaba que las inversiones extranjeras de cartera o financieras eran sumamente volátiles y que en cualquier momento podrían salir del país. Pese a las advertencias de algunos analistas, los dirigentes de la política económica siguieron un astringente programa de freno a la inflación, muy exitoso en el cumplimiento de sus metas pero que, lamentablemente, socavaba la productividad nacional. El PIB real entre 1991 y 1993 creció sólo 3.6, 2.8 y 0.6%, respectivamente. El costo de la política antinflacionaria estaba resultando alto. Sin que las autoridades lo advirtieran, un nuevo brote de "enfermedad holandesa" ocurría en el país por la enorme entrada de capitales (véase la sección anterior), y se estaban deteriorando las cuentas con el exterior.

La sobrevaluación del tipo de cambio erosionó el superávit comercial, y la balanza comercial se tornó deficitaria desde 1990. A partir de entonces el deterioro se aceleró, a pesar de que las exportaciones estaban creciendo a ritmos muy aceptables. Así, en 1992 el déficit comercial había llegado a 15 933 millones de dólares, y al año siguiente alcanzó la cifra de 13 481 millones.<sup>69</sup> Por supuesto, el balance de las transacciones con el exterior, reflejado en la cuenta corriente, fue deteriorándose en forma similar. De 7 449 millones en 1990, el déficit pasó a 24 803 millones en 1992, y a 23 400 en 1993. La "mejoría" en la balanza comercial en 1993 se debió a la reducción de las importaciones como consecuencia de la contracción de la actividad económica, pues el PIB sólo creció 0.6% en términos reales. En particular, la inversión tuvo la contracción más severa, menos 3.3%, el crecimiento del consumo privado fue cero, mientras que el consumo del sector público sólo creció 3.0%. Por ello, y por la reducción de los ingresos públicos debido a la recesión, el superávit financiero del sector público disminuyó ligeramente como porcentaje del PIB, a 0.7% en 1993.

Por tanto, resulta claro que el desequilibrio fundamental entre ahorro e inversión al inicio de los años noventa se debía crecientemente al sector privado y no al sector público (cuadro XII.5). En efecto, el sector público tuvo ahorro ne-

<sup>68</sup> Estas son pérdidas financieras para el sector público debido a las actividades deficitarias de la banca de desarrollo: Centro de Estudios Espinosa Yglesias, *Análisis comparado...*, *op. cit.*

<sup>69</sup> Estas cifras incluyen el saldo positivo de las maquiladoras. Si éstas se excluyen, el déficit de la balanza comercial en 1991 fue de 20 676 millones de dólares, y de 18 891 millones en 1992.

gativo en el periodo 1982-1989, que tuvo que compensar el sector privado, en parte a través del impuesto inflacionario. Pero para el periodo 1990-1993, el sector público eliminó su déficit, por lo que el desequilibrio que existía entre ahorro e inversión en toda la economía, que además era creciente, se debía al poco ahorro del sector privado en relación con los montos de su inversión. Por tanto, se tuvo que recurrir al sector externo para financiar el exceso de inversión privada, o el faltante del ahorro privado.

Sin embargo, las autoridades manifestaban estar relajadas con respecto al déficit externo, precisamente bajo el argumento de que éste era causado por el sector privado y por una falta de ahorro (déficit fiscal) del sector público. Se argumentaba que si en algún momento el sector privado ya no contaba con recursos para financiar sus compras al exterior, simplemente dejaría de hacerlo y el déficit se habría corregido prácticamente por sí mismo, sin necesidad de intervención gubernamental. Este argumento lo presenta el Banco de México desde 1991.<sup>70</sup>

La ironía es que este argumento no era nuevo, ni había resultado correcto. Tanto Chile (en 1979-1982) como la Gran Bretaña (en 1987-1990) habían combinado desregulación financiera con superávit en las finanzas públicas. En ambos casos, los gobiernos habían argumentado la misma relación entre déficit de cuenta corriente y superávit fiscal, sin percibir que el sector privado estaba incurriendo en un fuerte endeudamiento gracias a un sistema financiero laxo, combinación que llevaba a un elevado desequilibrio externo.<sup>71</sup> Funcionarios del Fondo Monetario Internacional externaron a las autoridades financieras mexicanas su preocupación, mencionando los paralelismos que veían con el caso chileno. La respuesta del gobierno era que México era distinto y la coyuntura específica también lo era.<sup>72</sup>

En 1993 se dio otra discusión —igualmente no muy abierta— en los altos niveles de decisión del país sobre si se debía seguir persiguiendo el objetivo de bajar la inflación a niveles internacionales, o bien relajar el tipo de cambio para disminuir el déficit en cuenta corriente, aunque ello llevara a una inflación ma-

<sup>70</sup> Banco de México, *Informe Anual 1991*, Banco de México, México, 1992, pp. 51-54.

<sup>71</sup> En 1988 el canciller del Exchequer (secretario de Hacienda) del gobierno de Margaret Thatcher, Nigel Lawson, argumentó en un discurso ante las Reuniones Anuales del FMI y el Banco Mundial la noción de que un desequilibrio en las cuentas externas no era relevante en tanto las finanzas públicas fueran sanas, por lo que esta postura (posteriormente repetida por el Banco de México) es conocida como "Doctrina Lawson".

<sup>72</sup> Claudio Loser, "La crisis mexicana de 1994-1995. Una visión desde el FMI", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo IV, pp. 46-47.

yor. El riesgo era claro. Si en cualquier momento se detenían los flujos de capital provenientes del exterior, la balanza de pagos estaría en una situación tan deficitaria que el tipo de cambio tendría que devaluarse y la actividad económica podría contraerse aún más. Por tanto, si se perseveraba en el intento de reducir la inflación a niveles de los países más avanzados y si los flujos de capital continuaban, los aumentos de productividad esperados, y un aumento ligero a las bandas cambiarias que llevaría a una depreciación gradual del tipo de cambio, podrían al cabo de algunos años corregir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La otra alternativa, menos riesgosa, era aceptar que la inflación regresara a niveles de alrededor de 20% al depreciar el tipo de cambio y mantener la disciplina fiscal ya alcanzada, lo cual debería eliminar los sesgos antiexportadores de la sobrevaluación del tipo de cambio (y los problemas de la "enfermedad holandesa") y disminuir el déficit comercial.<sup>73</sup> El riesgo de esta opción era un pánico generalizado y la pérdida de credibilidad en el gobierno y en su política económica como consecuencia de la depreciación más rápida del peso, y renunciar a una inflación semejante a la de Estados Unidos por un tiempo más.

Para entonces, la inflación estaba en menos de 10% y resultaba poco atractivo políticamente ceder, después de tanto esfuerzo para bajar la inflación. Las autoridades tomaron el riesgo de la primera opción al mantener el objetivo de disminuir la inflación a alrededor de 6% para 1994.<sup>74</sup> Además iniciarían discretamente una ampliación de la banda de flotación del peso para reducir gradualmente la sobrevaluación del tipo de cambio.<sup>75</sup> Esa decisión suponía que los flujos de capital continuarían en cantidades suficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente.<sup>76</sup> En efecto, el peso se depreció alrededor de 8% entre febrero y marzo de 1994 pero el asesinato el 23 de marzo de 1994 del candidato

<sup>73</sup> Esta última propuesta concreta la hizo el profesor Rudiger Dornbusch, que después se publicó con toda una argumentación en Rudiger Dornbusch y Alejandro Wermer, "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1, 1994, pp. 253-315.

<sup>74</sup> Para una revisión detallada de lo ocurrido durante 1994, véase Sydney Weintraub, *To Bet a Nation. Financial Decision-Making in Mexico*, Pittsburgh University Press, Pittsburgh, 2000.

<sup>75</sup> Este deslizamiento afectó exclusivamente el tipo de cambio de compra, por lo que en realidad no beneficiaba a los exportadores.

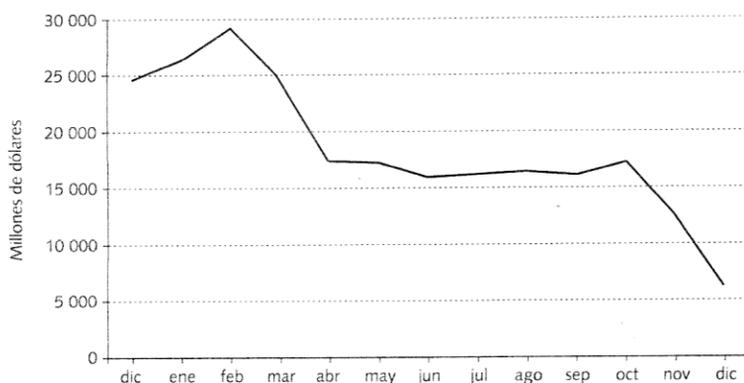
<sup>76</sup> Sin embargo, ya para 1993 el jefe de la Oficina de la Presidencia, José Córdoba, públicamente comentó que las entradas de capital de portafolio eran temporales y que no podrían durar mucho tiempo más: José Córdoba, "Los retos del mercado de valores en los años noventa", *Convención Anual de la Bolsa Mexicana de Valores*, 1993, citado por Jonathan E. Heath, *The Devaluation of the Mexican Peso in 1994. Economic Policy and Institutions*, Center for Strategic & International Studies, University of California, 2008, p. 3.

del PRI a la presidencia, Luis Donaldo Colosio, provocó gran incertidumbre y la fuerte salida de reservas del Banco de México, de casi 11 000 millones de dólares en los siguientes 30 días del crimen. Las autoridades detuvieron la política de depreciación del peso<sup>77</sup> (gráfica XII.8).

Quienes primero sacaron sus fondos fueron los inversionistas nacionales y les siguieron los fondos de inversión internacionales. A partir de entonces, ante la desconfianza que ello generó, la tasa de interés interbancaria aumentó del 10.9 a 21.1%, al tiempo que el gobierno aceptó aumentar la emisión de tesobonos, bonos de Tesorería valuados en dólares,<sup>78</sup> y ser canjeados por certificados de Tesorería (cetes) en pesos. Así se les garantizaba a los inversionistas una cobertura cambiaria y se defendía el valor del peso (gráfica XII.9).

Pero al hacerlo se caía en una trampa: que depreciar el tipo de cambio elevaría enormemente el costo de la deuda pública (y naturalmente también de la deuda privada). Por tanto, se había decretado, implícitamente, una lucha a ultranza por defender la estabilidad del peso frente a ataques especulativos recurrentes mediante la sustitución de cetes por tesobonos. Por otra parte, la emisión de tesobonos también evitó que las reservas internacionales disminuyeran

GRÁFICA XII.8. Reservas internacionales del Banco de México, 1994

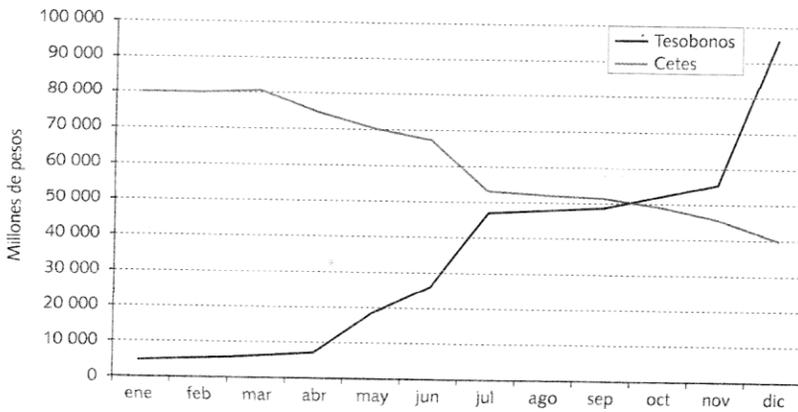


FUENTE: Banco de México, *Informe anual 1994, op. cit., Informe anual 1995, México, 1996*, pp. 192-199.

<sup>77</sup> Es interesante hacer notar que mientras la reducción de pasivos en moneda extranjera del Banco de México después del asesinato de Colosio se debió en alrededor de un 80% a retiros de mexicanos, los extranjeros no comenzaron a retirar sus fondos hasta agosto, probablemente en respuesta a la disminución del diferencial de tasas de interés en México y en los Estados Unidos: Jonathan E. Heath, *The Devaluation of the Mexican...*, *op. cit.*, p. 13.

<sup>78</sup> Eran bonos gubernamentales en dólares a corto plazo, redimibles a la fecha de su vencimiento al tipo de cambio del día y que pagaban una tasa de interés muy superior a la del mercado.

GRÁFICA XII.9. Cetes y Tesobonos durante 1994



FUENTE: Elaboración del autor con datos del Banco de México, *Informe Anual 1995, op. cit.*

aún más: el público inversionista veía como alternativa rentable, antes de sacar su dinero del país, comprar tesobonos. Por tanto, si no hubiera habido emisión de tesobonos la reducción de tenencias de cetes se hubiera traducido inmediatamente en una reducción de las reservas internacionales, en la misma proporción. Así, de no haber habido emisión de tesobonos, entonces las reservas del Banco de México hubieran llegado a menos de 10 000 millones de dólares desde abril y su nivel hubiera sido apenas de 2 401 millones el 30 de junio de 1994, unos días antes de las elecciones presidenciales. Es decir, de no haber habido emisión de tesobonos, el monto de reservas hubiera sido tan pequeño que habría obligado a realizar una devaluación antes de las elecciones (cuadro XII.9). Bajo esa perspectiva, al gobierno salinista no le quedaba más que sostener el tipo de cambio emitiendo tesobonos.

Ernesto Zedillo fue electo presidente el 21 de agosto de 1994. Las elecciones habían transcurrido en forma pacífica y el candidato del PRI ganó con amplia ventaja y sin cuestionamientos. No obstante, el deterioro macroeconómico continuaba y el déficit de las transacciones con el exterior mostraba un deterioro creciente. Ya eran tres años con un déficit en la cuenta corriente de más del 5% del PIB. Una vez ganadas las elecciones era el momento político más propicio para flotar el tipo de cambio, aunque la deuda externa por el canje de cetes por tesobonos había llegado a 18 673 millones de dólares al finalizar el mes de julio. Sin embargo no ocurrió. El mantenimiento de la política cambiaria y el asesinato del dirigente nacional del PRI, José Francisco Ruiz Massieu, un mes más tarde, el 28 de septiembre, agravó el ambiente de incertidumbre en

CUADRO XII.9. *Reservas netas descontando Tesobonos, 1991-1995*  
(millones de dólares)

Año	Mes	Tesobonos a valor nominal	Reservas netas	Diferencia
1991	Diciembre	327	17 456.6	17 129.6
1992	Diciembre	336.9	18 554.1	18 217.2
1993	Diciembre	1 598.5	24 537.5	22 939.0
1994	Enero	2 048.3	26 273.3	24 225.0
	Febrero	2 191.1	29 155.3	26 964.2
	Marzo	4 157.1	24 649.0	20 491.9
	Abril	10 957.3	17 296.8	6 339.5
	Mayo	12 589.4	17 142.3	4 552.9
	Junio	13 597.8	15 998.5	2 400.7
	Julio	18 673.1	16 162.4	-2 510.7
	Agosto	23 798.7	16 420.1	-7 378.6
	Septiembre	22 622.5	16 139.7	-6 482.8
	Octubre	21 644.3	17 242.2	-4 402.1
	Noviembre	24 691.2	12 470.9	-12 220.3
	Diciembre	29 206.1	6 148.2	-23 057.9
1995	Enero	23 888.2	3 483.3	-20 404.9
	Febrero	18 747.7	8 977.5	-9 770.2
	Marzo	16 168	6 849.5	-9 318.5
	Abril	14 188.6	8 704.6	-5 484.0
	Mayo	11 510.7	10 437.7	-1 073.0

FUENTE: Banco de México, *Informe Anual 1995*, op. cit.

torno a la estabilidad del peso. La demanda de valores en dólares continuó y la deuda interna en cetes pasó de constituir el 70% del endeudamiento a sólo 10% al final del año. Su lugar lo ocupó la deuda de tesobonos, cuyo saldo pasó de 3 000 a más de 29 000 millones de dólares a lo largo de 1994. Con un déficit e incluso deuda de corto plazo en dólares que superaban las reservas internacionales, un flujo de inversión extranjera directa compuesto en un 80% por capital de corto plazo —que debía declinar tarde o temprano— y un peso sobrevaluado, la economía estaba —como más tarde la describiría el presidente electo Ernesto Zedillo— “prendida con alfileres”. Dependía completamente de las expectativas sobre la posibilidad real de que México pudiera eliminar el déficit en la balanza de pagos y encaminarse a una senda en que las necesidades de

CUADRO XII.10. Reservas internacionales, noviembre y diciembre de 1994  
(millones de dólares)

Semana	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
31 octubre a 4 noviembre	17 242	NA	NA	16 321	16 289
7 a 11 noviembre	16 338	16 372	16 375	16 373	16 221
14 a 18 noviembre	15 942	15 466	15 166	14 467	12 791
21 a 25 noviembre	12 661	13 096	13 114	12 799	12 789
28 noviembre a 2 diciembre	12 571	12 457	12 484	NA	12 510
5 a 9 diciembre	12 407	12 290	12 302	12 248	12 257
13 a 16 diciembre	NA	12 137	12 002	11 908	11 146
19 a 23 diciembre	10 457	10 359	5 854	5 881	5 932
26 a 30 diciembre	5 913	5 791	5 799	6 122	6 148

N.A.: no abrió el mercado de cambios.

FUENTE: Banco de México, *Informe Anual 1994*, op. cit., pp. 179-180.

ahorro y recursos externos no fueran tan grandes. Además, el sistema financiero ya estaba en serios problemas, como lo evidenciaron las intervenciones al Grupo Financiero Unión, a la Arrendadora Havre y al Grupo Pragma durante el segundo semestre de 1994.

En las primeras semanas de noviembre ocurrió una salida constante de capitales y las reservas se deterioraron rápidamente, alrededor de 4 451 millones de dólares al 18 de noviembre (cuadro XII.10). Al mismo tiempo, la gente demandó más cobertura cambiaria, lo cual obligó al Banco de México a emitir 4 700 millones de dólares más en tesobonos en esas semanas. Ante esta situación y la cercanía del cambio de gobierno, el presidente Salinas se reunió con Ernesto Zedillo, presidente electo, el 20 de noviembre de 1994 para determinar los pasos a seguir. Ese día las reservas eran 12 791 millones de dólares. A la reunión también asistieron Pedro Aspe, Jaime Serra Puche, Miguel Mancera, Arsenio Farrell y Luis Téllez.<sup>79</sup> Ahí se tomó la decisión política de no devaluar el peso, sin un acuerdo real entre Salinas y Zedillo, que fue comunicada esa noche a los empresarios y líderes sindicales miembros del Pacto que venía funcionando desde

<sup>79</sup> Julia Preston y Samuel Dillon proveen una descripción muy detallada de las dos reuniones que ocurrieron ese día en casa del presidente Salinas, en Coyoacán. Ahí se decidió, sin que hubiera realmente un acuerdo entre Salinas y Zedillo, que no se llevaría a cabo ninguna devaluación del peso durante el gobierno saliente. Véase Julia Preston y Samuel Dillon, *El despertar de México. Episodios de una búsqueda de la democracia*, Océano, México, 2004, pp. 148-150. La versión original en inglés es *Opening Mexico: The Making of a Democracy*, Farrar, Straus and Giroux, Nueva York, 2004.

1987. Las reservas se mantuvieron casi estables en la última semana de gobierno del presidente Salinas.

¿Por qué se decidió no devaluar el 20 de noviembre de 1994? Realmente se ha especulado mucho acerca de este hecho. Una es simplemente que el presidente Salinas prefirió no hacerlo por su propia imagen y su interés en obtener la Dirección General de la Organización Mundial de Comercio. Otra explicación que se ha argumentado es que Pedro Aspe le había prometido a los inversionistas internacionales que no se movería el tipo de cambio abruptamente.<sup>80</sup> Otra adicional, presumiblemente argumentada por Aspe durante la reunión, es que la devaluación no podía darse de forma aislada, sino como una medida en un paquete de ajuste económico, y que la administración Salinas no lo podía implementar en tan sólo 10 días. Otra explicación con fondo más económico y menos personal es que al aumentar la sustitución de tesobonos por cetes a lo largo del año, el costo en pesos de la deuda pública iba a aumentar en la misma proporción que la depreciación del peso. Entonces se evaporaría una parte importante de las ganancias que se habían logrado por el programa de reprivatizaciones y por la disminución del monto de la deuda pública logrado al inicio del gobierno del presidente Salinas. Además, las autoridades sabían que los bancos estaban utilizando recursos del exterior para fondear la expansión del crédito otorgado en el país, por lo que la depreciación del peso impactaría directamente sus balances y su viabilidad para enfrentar sus compromisos internacionales. Depreciar el peso tenía consecuencias serias sobre la situación del sistema financiero y de las finanzas públicas. Todavía otra explicación la propone Jaime Serra Puche, como miembro del gabinete salinista. Él apunta que seguramente por los acontecimientos políticos graves de inicios de 1994, y la salida casi inmediata del jefe de la Oficina de Presidencia, José Córdoba Montoya, el número de reuniones del gabinete económico durante los primeros cinco años del sexenio de Carlos Salinas fue de alrededor de una sesión por semana, mientras que en 1994 sólo hubo siete reuniones. Considera que una decisión tan importante como la modificación de la política cambiaria hubiera sido más fácil de proce-

<sup>80</sup> Esta explicación se acerca a la mencionada por Julia Preston y Samuel Dillon en su libro referido anteriormente. En su relato de la reunión del 20 de noviembre de 1994, los autores afirman que inicialmente Salinas y Zedillo habían llegado al acuerdo de que era necesario depreciar el peso de inmediato. No obstante, cuando Pedro Aspe supo de esa decisión, la rechazó y señaló que presentaría su renuncia antes de acceder a ello. Después señalan que Salinas ofreció nombrar en ese momento a Serra Puche como secretario de Hacienda para que él realizara la devaluación, a lo que se opusieron él y Ernesto Zedillo, argumentando la turbulencia que generaría: Julia Preston y Samuel Dillon, *El despertar de México...*, op. cit., pp. 149-150.

sar en forma colegiada en el seno del gabinete, tal como se habían tomado otras decisiones importantes a lo largo del sexenio.<sup>81</sup> El hecho fue que el gobierno saliente no depreció el peso.

En su mensaje de toma de posesión, Ernesto Zedillo subrayó temas políticos relacionados con el conflicto de Chiapas y su reforma al Poder Judicial de la Federación, mientras que en lo económico no se mencionaron cambios sustantivos a la tendencia que se vivía. De acuerdo con Jaime Serra, el nuevo gobierno consideraba que había tiempo para concertar con el presidente de Estados Unidos, William Clinton, un fondo de estabilización de Norteamérica y el tránsito a una política de tipo de cambio flexible, de tal modo que toda la región tuviera un mismo régimen cambiario de flotación sin una devaluación traumática del peso.<sup>82</sup> El 9 de diciembre, el secretario de Hacienda Jaime Serra Puche dio a conocer los "Criterios Generales de Política Económica", que incluían los pronósticos oficiales para 1995. En ellos se reflejaba que la política económica seguiría fundamentalmente sin cambios, lo que para muchos analistas parecía difícil y para los inversionistas no resultaba factible. Entonces inició una vorágine contra el peso. Las reservas disminuyeron ligeramente pero la emisión de tesobonos creció casi 6 000 millones de dólares en las primeras dos semanas de diciembre, del 30 de noviembre al 15 de diciembre.<sup>83</sup> Los acontecimientos se aceleraron y se perdió la oportunidad para crear el fondo de estabilización de Norteamérica. La falta de divisas obligó al gobierno a llamar a una reunión del Pacto el lunes 19 de diciembre en la noche, en la que se decidió ampliar la banda de flotación, lo que equivalía a depreciar el peso.<sup>84</sup> El nivel de las reservas internacionales había alcanzado solamente 10 457 millones de dólares, un monto que se acercaba a los 10 000 millones que Miguel Mancera, como gobernador del Banco de México, había señalado como el límite para ampliar la banda de flotación del tipo de cambio.<sup>85</sup>

<sup>81</sup> Jaime Serra Puche, "Reflexiones sobre la crisis...", *op. cit.*, pp. 185-186.

<sup>82</sup> *Ibid.*, pp. 190-193.

<sup>83</sup> Cifras tomadas de Sergio Negrete, con datos del Banco de México: Sergio Negrete Cárdenas, "Mexican Debt Crises: A New Approach to Their Genesis and Resolution", tesis doctoral, Universidad de Essex, 2000, cuadro B25.

<sup>84</sup> Es aquí cuando se menciona que fue una torpeza haber ampliado la banda en el marco de una reunión colegiada, con miembros del sector privado, quienes —se dice— aprovecharon la información privilegiada para "vaciar las arcas". Este es el llamado "error de diciembre". Carlos Salinas de Gortari, "La privatización de la banca", *op. cit.*, p. 2. Como puede apreciarse, esta afirmación carece de fundamento histórico. La salida masiva de dólares fue más de 36 horas después.

<sup>85</sup> Miguel Mancera había señalado en la reunión del 20 de noviembre que si las reservas llegaban a 10 000 millones de dólares y no se devaluaba el peso, él presentaría su renuncia, Jaime Serra Puche, "Reflexiones sobre la crisis...", *op. cit.*, p. 194.

Después de un día de calma tensa, en la que sólo se perdieron 98 millones de dólares de la reserva (20 de diciembre), los inversionistas no consideraron que la depreciación de apenas 15% sería suficiente y ocurrió una fuga masiva de capitales al día siguiente, 21 de diciembre, que disminuyó las reservas en más de 4 000 millones de dólares adicionales. Las reservas internacionales eran de sólo 5 854 millones de dólares. Al gobierno no le quedó más remedio que flotar el peso a partir del 22 de diciembre, ante la imposibilidad del Banco de México de intervenir en el mercado de cambios. Hubo un intento por emitir más tesobonos ese mismo día, 15 000 millones de dólares, pero el mercado ya no los tomó.<sup>86</sup> A los pocos días renunció Jaime Serra, quien fue reemplazado por Guillermo Ortiz Martínez como secretario de Hacienda. El tipo de cambio llegó a 5.10 pesos por dólar al terminar el año, una pérdida de valor de 48% con respecto al mes anterior, y las reservas internacionales quedaron en apenas 6 200 millones de dólares. La economía mexicana entraba en una profunda crisis que resultó ser mucho más grave que lo que se pronosticó inicialmente. Era una grave crisis cambiaria que detonó la crisis financiera.

### **La dimensión del ajuste y el apoyo externo**

El golpe de la devaluación fue inmediato. Los inversionistas mexicanos se despertaron con una grave reducción de su riqueza y con perspectivas muy complicadas para el futuro cercano. Ya no había nada más que hacer. Los inversionistas extranjeros estaban furiosos con el gobierno mexicano, pues finalmente había devaluado el peso cuando días antes se había dicho que no lo haría, aunque sus fondos ya para entonces estaban esencialmente en tesobonos, que los protegían ante estas eventualidades. De ahí vino la presión de los tenedores de tesobonos extranjeros sobre el gobierno de Estados Unidos y el FMI para asegurarse de que México tendría los recursos suficientes para honrar los tesobonos.<sup>87</sup>

Antes de que terminara el año, el Fondo Monetario Internacional envió una misión a México.<sup>88</sup> La visita de esta misión inició un trabajo de coordinación y

<sup>86</sup> Véase el detalle de estos hechos en el testimonio de Jaime Serra Puche, "Reflexiones sobre la crisis...", *op. cit.*, pp. 194-195.

<sup>87</sup> Para una descripción detallada del apoyo y de sus vicisitudes durante la negociación, véase Robert E. Rubin, "La crisis de México de 1994-1995 y sus lecciones", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo iv, pp. 6-9, y Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), "Entrevista a Michel Camdessus relativa a la crisis mexicana de 1994-1995", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo iv, pp. 17-33.

<sup>88</sup> Claudio Loser, recién nombrado Director del Hemisferio Occidental, que tenía a su cargo todo el Continente Americano, encabezó la misión. Véase su testimonio de la crisis mexicana en Claudio Loser, "La crisis mexicana...", *op. cit.*, pp. 35-66.

definiciones importantes que culminaron varias semanas más tarde en un paquete de apoyo financiero internacional de casi 50 000 millones de dólares y en un programa de ajuste macroeconómico. En cuanto a lo primero, el gobierno del presidente Zedillo buscó el apoyo del gobierno estadounidense, que reconoció de inmediato la gravedad de la crisis y sus efectos potenciales de contagio a otros países, así como las repercusiones sobre los Estados Unidos. Sin embargo, la decisión para apoyar a México del presidente Clinton y del Director Gerente del FMI, Michel Camdessus, se enfrentaron con la oposición del Congreso de los Estados Unidos, por un lado, y de los representantes de los países europeos en el Consejo del Fondo, por el otro. El presidente William Clinton, en un gesto inusual, utilizó su autoridad ejecutiva para otorgar el apoyo por alrededor de 20 000 millones de dólares, a los que se sumaron otros tantos fundamentalmente del Fondo Monetario Internacional,<sup>89</sup> del Banco Mundial, del Banco de Pagos Internacionales y otros más. De esa manera se enfrentó la amenaza de lo que fue la primera crisis financiera que tenía el potencial de convertirse en crisis sistémica. El acceso a esta enorme línea de crédito calmó a los inversionistas, los tesobonos fueron redimidos en poco más de un año, y el gobierno mexicano pagó su deuda antes del plazo pactado mediante la reestructuración de sus adeudos. Se había abortado el peligro de una grave crisis financiera en México.

Internamente, el gobierno mexicano respondió con una serie de medidas contraccionistas (reducción del gasto, aumento del IVA de 10 a 15% y fortísima elevación de las tasas de interés) para aliviar el problema de la balanza de pagos, atraer nuevamente los capitales y ajustar la demanda interna. La caída del PIB en 1995 fue de 6.2% —cifra aún mayor a la experimentada durante la Gran Depresión de 1929— y se desató la inflación. El déficit público se redujo de alrededor del 3% del PIB en 1994 a 0.7% en 1995.<sup>90</sup> El déficit en cuenta corriente pasó de 29 662 millones de dólares en 1994 (6.4% del PIB) a 1 577 millones de dólares en 1995. La tasa de interés de corto plazo pasó de 13.7% en noviembre de 1994 a 74.8% en abril de 1995, y se mantuvo alta el resto del año (48.6% en diciembre de 1995). Fue demoledora en su impacto contraccionista. Evidentemente, uno de los sectores más afectados por las altas tasas de interés fue la construcción, que cayó

<sup>89</sup> El apoyo del FMI también fue muy inusual. Era el paquete más grande del Fondo hasta ese momento, y los países europeos se abstuvieron en la votación del Consejo de Directores para su aprobación. Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), "Entrevista a Michel Camdessus...", *op. cit.*, pp. 22-23.

<sup>90</sup> La cifra de 1994 incluye la llamada intermediación financiera, subsidio por diferenciales de tasas de interés de la banca de desarrollo, que fue de 3.6% del PIB. Banco de México, *Informe Anual 1994*, *op. cit.*, p. 78.

23.3%, y el impacto en la riqueza por la crisis de deudores de la banca que no podían cubrir sus créditos. Aun los sectores más relacionados con las exportaciones, que en principio estaban beneficiados por la depreciación del peso, disminuyeron su nivel de actividad, pero menos que el resto de la economía. Por ejemplo, la producción manufacturera se contrajo casi 5%. Sólo el sector agropecuario aumentó ligeramente su producción durante 1995 (1.8%). La inflación, por su parte, se incrementó de 8% a fines de 1994 a 52% a fines de 1995.

A partir del año siguiente, la economía mexicana recuperó su nivel de actividad económica y la inflación registró una tendencia a la baja. El prolongado dinamismo de la economía estadounidense impulsó las exportaciones mexicanas, acelerando la recuperación y consolidando la integración económica entre los dos países. El golpe había sido absorbido y a partir de entonces se consolidó una etapa de crecimiento económico que promedió 5.5% anualmente entre 1996 y 2000, el periodo quinquenal de mayor crecimiento desde 1982. La inflación tendió a reducirse gradualmente, hasta llegar a 8.9% al final del sexenio zedillista.

### **El rescate bancario**

El impacto de la depreciación del tipo de cambio y la reacción de los mercados financieros internacionales golpeó instantáneamente a los bancos mexicanos. A lo largo de 1994 muchos bancos recientemente privatizados expandieron el crédito a partir de fondeo interbancario, a veces a nivel internacional. Por ello la depreciación del peso los impactó de inmediato, aunque ya algunos bancos estaban en graves problemas.

De hecho, las primeras intervenciones bancarias, y lo que fue una parte importante del costo del rescate, ocurrió desde antes de la depreciación del peso. Al poco tiempo de haber tomado posesión Eduardo Fernández como presidente de la CNB en abril de 1994, se detectaron los primeros problemas que afloraron en instituciones no bancarias, la Arrendadora Havre y el Grupo Financiero Pragma. A su vez, al intervenir estas instituciones, los supervisores de la CNB se dieron cuenta de que el problema estaba también en los bancos Cremi y Unión, en donde no sólo encontraron debilidad en sus balances, sino prácticas fraudulentas que se convirtieron en denuncias penales contra sus principales accionistas. Las instituciones se intervinieron gerencialmente y muy pronto afloraron problemas en la regulación ya mencionados anteriormente, que era incapaz de tratar estos problemas con efectividad. Por ejemplo, la Ley de Quiebras estaba diseñada para tratar asuntos de empresas manufactureras donde existen activos tangibles principalmente, y además ya estaba obsoleta. No había una ley que permitiera

intervenir bancos, mucho menos declararlos en quiebra. En todo caso, se tenía que usar la ley mencionada, que no estaba diseñada para instituciones financieras.

Todavía las autoridades financieras estaban lidiando con estos bancos cuando estalló la crisis cambiaria a fines de diciembre de 1994, que detonó una crisis macroeconómica y otra de carácter financiero. La crisis económica implicó que los bancos le pidieran al Banco de México que actuara como prestamista de última instancia para poder afrontar los compromisos en dólares que tenían con bancos internacionales. Así se diseñó, en enero de 1995, la llamada Ventanilla de Liquidez, que proveyó los dólares que requirió el sistema, los cuales a su vez provinieron del paquete de apoyo financiero internacional relatado anteriormente. El Banco de México realizó operaciones por 3 900 millones de dólares y estableció una alta tasa de interés, alrededor del 23%, con el fin de que los bancos encontraran otras formas de financiamiento y cubrieran esos adeudos en breve tiempo. Así ocurrió, y para el mes de septiembre de ese año ya se habían pagado todos estos créditos.<sup>91</sup> Naturalmente, el costo fiscal fue cero en este caso. De esta manera, los bancos afrontaron sus obligaciones más apremiantes cotizadas en dólares. Mientras se obtenía este apoyo internacional, la CNB junto con el Banco de México y la Secretaría de Hacienda se abocaron a resolver la solvencia del sistema financiero nacional. Para ello, Patricia Armendáriz, vicepresidenta de la CNB entonces, dice lo siguiente:

En febrero o marzo de 1995, en una de las múltiples juntas que teníamos cada día con Guillermo Ortiz —ya titular de Hacienda— fue cuando se definieron. Ortiz fue claro: dijo que se necesitaban principios rectores. Esas reglas se crearon antes de empezar a trabajar, no de forma posterior e improvisada, como creen muchos hasta el día de hoy.

El primer principio fue que los mercados vieran determinación y trabajo. Esto es, que no se percibiera pasividad por parte de las autoridades. Eduardo Fernández fue el principal impulsor de este principio. Argumentó que el gobierno tenía que ser visto como duro y no acomodaticio con los bancos. Quería evitar que se cayera en el error del Japón, cuyo gobierno mostró gran flexibilidad con los bancos, rehusándose muchas veces a enfrentar lo evidente. No sólo el costo fue mayor debido a la pasividad, sino que el problema de tener un sistema financiero débil persistió por muchos años. El segundo principio rector de Ortiz fue que no se iba a nacionalizar la banca otra vez.<sup>92</sup>

<sup>91</sup> Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades...", *op. cit.*, p. 197.

<sup>92</sup> Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", *op. cit.*, pp. 280-281.

Hubo un tercer principio: que ningún depositante perdiera su dinero. Es decir, se honraría lo que se sabía en forma implícita. Había un seguro ilimitado de los depósitos de la gente en la banca mexicana, tal como se había percibido por el público por decenios, y que constituye parte de la cultura financiera hasta la fecha.

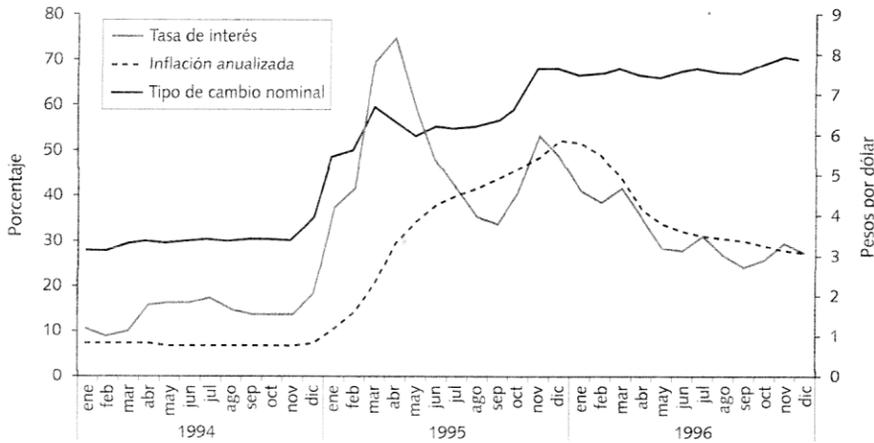
Con estas ideas, en marzo de 1995 se estableció el Programa de Capitalización Temporal (Procapte), con el fin de recapitalizar a los bancos a los cuales les faltaba capital. La CNB calculaba que había que incrementarlo en al menos un 30%, y era proveído por el Fondo Bancario para la Protección del Ahorro (Fobaproa), con la garantía de acciones subordinadas a un plazo de 5 años.<sup>93</sup> Los bancos a su vez debían depositarlo en el Banco de México, de modo que no significaba un aumento real del capital, salvo para la contabilidad del banco. En retrospectiva, fue desafortunado que éste haya sido un programa optativo, por lo que no todos los bancos participaron en él, aun cuando les hacía falta. Para muchos banqueros, participar en el Procapte era una declaratoria de debilidad y en parte por ello sólo 7 bancos participaron en el programa.<sup>94</sup> El Procapte fue exitoso en cuanto a que para junio de 1997 todos los bancos habían recuperado sus acciones y porque tuvo también un costo fiscal cero.

Mientras tanto las tasas de interés continuaron su tendencia a la alza y llegaron a su máximo en abril de 1995. Dado el rezago de la inflación, las tasas de interés reales alcanzaron más de 40% en esos meses, aunque se redujeron rápidamente y llegaron a cifras negativas unos meses más tarde. El tipo de cambio, que se encontraba en 3.44 en noviembre de 1994, llegó a 6.70 pesos en marzo, para estabilizarse en los meses siguientes y luego depreciarse ligeramente en los meses siguientes (gráficas XII.10 y XII.11). Pero el daño estaba hecho. Algunos bancos mantuvieron las tasas de interés que existían antes de la crisis para los deudores, pues de otra manera no podrían pagar sus préstamos, con la esperanza de que las tasas disminuyeran en poco tiempo. Pero no fue así. Todavía en septiembre de 1995 la tasa de interés nominal era del 33.5% pero volvió a subir inmediatamente. Para los meses de noviembre y diciembre de 1995, la tasa de interés promedió 51%. Es evidente que el programa de apoyo internacional había dado resultados, pero no logró disminuir rápidamente las tasas de interés a niveles semejantes a los previos a la crisis, que eran de alrededor del 14 o 15%. El propio Robert Rubin relata en sus memorias que en varias ocasiones conside-

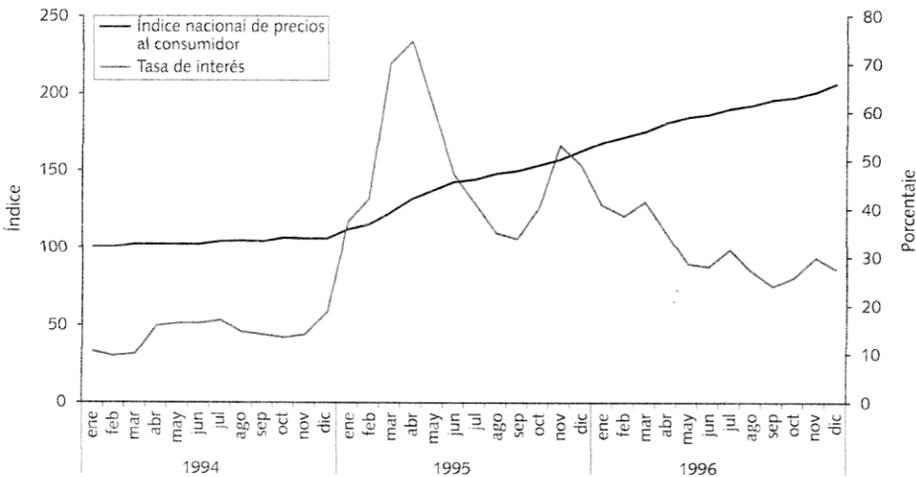
<sup>93</sup> Para mayor detalle sobre este programa y qué bancos participaron, véase Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades...", *op. cit.*, pp. 198 y ss.

<sup>94</sup> Los bancos participantes fueron Banco de Oriente, Confía, Serfin, Inverlat, del Centro, Atlántico e Internacional.

GRÁFICA XII.10. Tasa de interés, inflación anualizada y tipo de cambio, 1994-1996



GRÁFICA XII.11. Índice nacional de precios al consumidor y tasas de interés, 1994-1996



FUENTE: Ambas gráficas, elaboración del autor con datos del Banco de México.

raron que el préstamo a México iba a fracasar, pues no lograba disminuir el nivel de las tasas de interés.<sup>95</sup> Por tanto, las carteras de los bancos continuaron su deterioro. Créditos que eran buenos, con garantías aceptables y con perspectivas de repago casi seguro, se volvieron créditos en problemas por el alto nivel de las

<sup>95</sup> Robert Rubin y Jacob Weisberg, *In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington*, Random House, Nueva York, 2003, capítulo 1.

tasas de interés. Los bancos necesitaban más y más capital, en unas circunstancias en que era difícil encontrarlo.

Fue entonces cuando surgió el Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC). Y surgió en parte por las circunstancias. Para llegar a un acuerdo con BBV para que adquiriera el Banco Mercantil Probursa inyectándole capital fresco suficiente (del cual ya BBV era accionista minoritario), se acordó que el Fobaproa limpiara una parte de la cartera mala. Así se llegó al acuerdo de 2 pesos de compra de cartera por uno de inyección de capital fresco.<sup>96</sup> Esa regla se siguió con los demás bancos que participaron en este programa, que fueron prácticamente todos. El primer tramo del PCCC empezó en 1995.

La compra de la cartera en problemas, al no poder los bancos venderla por la legislación vigente entonces,<sup>97</sup> tuvo que hacerse mediante la compra de los flujos de efectivo que debía generar la cartera. Este mecanismo lo desarrolló Javier Arrigunaga, director del Fobaproa. A cambio de esos flujos, el gobierno le entregaba al banco un pagaré emitido por el Fobaproa y avalado por el gobierno federal, con la firma del subsecretario de Hacienda y el tesorero de la Federación, a 10 años. No se entregaba dinero fresco. También se establecieron reglas para compartir pérdidas en caso de que el pago del préstamo no se recuperara, como un incentivo para que los bancos hicieran el máximo esfuerzo posible en el proceso de recuperación de cartera. Es decir, los bancos quedaron a cargo de esta tarea, dada la insuficiencia de recursos humanos en el mismo Fobaproa y por el hecho de que se asumía que eran los mismos bancos quienes mejor conocían a sus clientes. No obstante, por omisión no necesariamente dolosa, no se consideró en el esquema la forma de compartir ganancias en el caso de que a los bancos les fuera muy bien.<sup>98</sup> Esto se convirtió en un problema político con bancos que fueron apoyados por el Fobaproa, que sobrevivieron y que luego fueron vendidos al capital extranjero a un buen precio: el gobierno no participó de las utilidades posibles que se hayan podido generar en esa transacción.

<sup>96</sup> Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", *op. cit.*, pp. 284-285, y Luis Robles Miaja, "La privatización...", *op. cit.*, pp. 210-213.

<sup>97</sup> La ley indicaba que el deudor debía aceptar la venta expresamente.

<sup>98</sup> Para muchas autoridades este fue un error serio, pero no definitivo, del programa de rescate. Véase Vicente Corta, "La privatización...", *op. cit.*, pp. 22-23, y Alfredo Vara Alonso, "La privatización y el rescate bancarios. Una visión financiera", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, p. 279. Por su parte, Guillermo Güémez lo explica en términos de que había dificultad legal para hacerlo y que incluso en algunos casos el gobierno sí ganó una parte cuando hubo éxito: Guillermo Güémez García, "El rescate bancario, indispensable para evitar que se frenara la economía nacional", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo I, pp. 313-314.

CUADRO XII.11. *Costo fiscal del Programa de Apoyo a Ahorradores de la banca privatizada (millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)*

<i>Institución financiera</i>	<i>Monto</i>	<i>Proporción respecto al costo total porcentaje</i>
BBVA-Bancomer	31 391.8	3.5
Banamex	23 976.0	2.7
HSBC (Bital)	10 508.7	1.2
Banorte	4 248.7	0.5
Serfin	122 230.5	13.7
Inverlat (Multibanco Comermex)	88 403.2	9.9
Banpaís	66 498.6	7.4
Confía	43 123.5	4.8
Somex	42 568.6	4.8
Bancen	23 834.6	2.7
BBV-México (Probursa)	10 646.6	1.2
Unión	140 953.9	15.8
Cremi	65 561.9	7.3
Oriente	24 021.9	2.7
Bancrecer	132 739.2	14.8
Atlántico	36 828.2	4.1
Promex	26 637.6	3.0
TOTAL	894 173.5	100.0

*Notas:* El total que aquí se presenta fue calculado con base en el Informe Estadístico del IPAB 1999-2009 y únicamente incluye los bancos privatizados entre 1991 y 1992. El costo total del programa a precios de 2004 fue 1 079 751 millones de pesos.

FUENTE: IPAB, 10 años: *Informe Estadístico 1999-2009*, p. 57.

En el cuadro XII.11 puede observarse que el costo fiscal del rescate bancario de los apoyos a los ahorradores, o sea a la solvencia de los bancos, que llevó a cabo el Fobaproa fue de 894 200 millones de pesos del 31 de diciembre de 2004. Ahí se puede observar que el costo del rescate estuvo muy concentrado: sólo seis bancos reprivatizados (una tercera parte de los bancos y ni siquiera eran los más grandes) —Serfin, Inverlat, Banpaís, Unión, Cremi y Bancrecer— absorbieron el 68.9% del costo fiscal del programa de apoyo a los ahorradores, y alrededor del 60% del costo total del rescate bancario.<sup>99</sup> El costo fiscal de los

<sup>99</sup> Pedro Aspe reconoce que uno de los errores de la privatización fue que se les “colaron” algunas personas que no tuvieron la solvencia moral. Véase Pedro Aspe, “La privatización bancaria...”, *op. cit.*, p. 60. Por su parte, Antonio del Valle en su participación en el Seminario del CEEY de febrero de 2010

bancos más grandes, Banamex y Bancomer, representaron solamente el 2.7 y el 3.5% respectivamente de los apoyos a los ahorradores.<sup>100</sup>

Es importante destacar también que en este proceso de aplicación del PCCC, y con datos elaborados por Patricia Armendáriz, los bancos le inyectaron alrededor de 140 000 millones de pesos (a marzo de 1998) de nuevo capital, provisiones adicionales, aplicaciones de quebrantos y utilidades retenidas, lo que significó más de dos veces el capital de los bancos cuando iniciaron su trayectoria de crisis.<sup>101</sup> Por su parte, el gobierno le inyectó, de acuerdo con la misma fuente, 155 000 millones de pesos en compra de 195 000 millones de pesos de cartera (lo que equivalía a amputarle alrededor del 25% de la cartera bancaria en diciembre de 1994 a los bancos participantes).<sup>102</sup> El esfuerzo conjunto de los accionistas y del gobierno fue de 295 000 millones de pesos, lo que equivalió a casi seis veces el capital con que contaban los bancos al inicio de la trayectoria de crisis en diciembre de 1994. Como señala Patricia Armendáriz,

estos esfuerzos demostraron ser efectivos en la medida en que se mantuvo el sistema bancario en manos privadas, y los niveles de solvencia se llevaron a los niveles promedio actuales de la banca mexicana.<sup>103</sup>

En el proceso de rescate hubo también intervenciones directas y otras *de facto* mas no oficiales.<sup>104</sup> Las autoridades se habían percatado, por las primeras intervenciones ya realizadas en 1994, que intervenir un banco administrativa-

(véase el documental: *La decisión del Presidente. Privatización ex post*) menciona que ello fue garrafal, pues sólo esos tres bancos (Cremi-Unión, Banpaís y Bancrecer) absorbieron el 45.3% del costo fiscal. En el otro caso cuyo principal accionista fue perseguido por la justicia, Jorge Lankenau Rocha, de *Confía*, en mi opinión su proceso se debió a otras razones y no porque fuera alguien sin solvencia moral desde un inicio.

<sup>100</sup> Rescatar a los cuatro bancos sobrevivientes (Banamex, Bancomer, Banorte y Bital), en conjunto, costó menos que lo que costaron, individualmente, Unión, Inverlat, Bancrecer y Serfin, y casi lo mismo que Cremi y Banpaís. Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), "Información estadística del costo fiscal del rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo v, 2011, cuadro II.6.

<sup>101</sup> Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", *op. cit.*, p. 285.

<sup>102</sup> Estas cifras incluyen a Banamex, Bancomer, Banorte, Bital, Serfin, Bancrecer, Banoro, BBV Promex, Atlántico, Mexicano y Confía. Los demás bancos ya no están incluidos pues su caso se estaba resolviendo de otra manera. Esos bancos fueron Cremi-Unión, Banpaís, Inverlat, Oriente y Bancen. *Ibid.*, cuadro 2.

<sup>103</sup> Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", *op. cit.*, p. 285.

<sup>104</sup> Para un análisis detallado y crítico de las intervenciones, véase Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades...", *op. cit.*

mente tenía como resultado inmediato el colapso de su valor. Dada la deficiente regulación bancaria, los procesos para liquidar una institución eran tales que retrasaban su solución, independientemente de que algunos actores consideran que la tardanza fue en buena medida producto de la ineficiencia de la CNB y de las demás autoridades financieras.<sup>105</sup> Sea como fuere, la tardanza en liquidar las instituciones, o en sanearlas y venderlas, fue excesivamente largo y eso encareció el costo fiscal del rescate. La recomendación de los supervisores internacionales era esencialmente sanear el banco, quitar de la noche a la mañana a su Consejo y altos funcionarios, y venderlo al día siguiente. Es decir, se debía evitar hasta donde fuera posible la pérdida de valor.

Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Vega miden la efectividad en el proceso de intervención y saneamiento con base en el tiempo que tardó su proceso. En su criterio, solamente fue eficiente la intervención en los bancos Banpaís, Cremi e Interestatal. Independientemente de este criterio, estos autores analizan a detalle las intervenciones *de facto* y concluyen que el mecanismo de intervención de la CNBV, tratando de mantener el valor de los activos haciendo que el posible comprador se hiciera cargo de la administración del banco, fue más costoso que las intervenciones directas y oficiales.<sup>106</sup>

En este proceso —en que varios bancos se fusionaron con otros y se vendieron parte de sus activos buenos a otras instituciones mientras el Fobaproa tomaba la parte mala de esos activos— fueron quedando menos bancos cada vez.<sup>107</sup> Al mismo tiempo, se aceleró la apertura al capital extranjero que estaba previsto en el TLCAN, con el fin de atraer capitales para restablecer el sistema bancario. Además, el Fobaproa diseñó diversos programas para el apoyo de los deudores de la banca. Hubo programas especiales para empresas grandes y pequeñas, para acreditados hipotecarios y agropecuarios, para Estados y municipios, y para otros deudores. El apoyo del Fobaproa a estos programas fue de 168 300

<sup>105</sup> Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Vega Rodríguez detallan algunos de los problemas prácticos para liquidar Banpaís, por ejemplo, pero señalan que en otros casos sí hubo tardanza excesiva. *Ibid.* Este mismo argumento lo señalan Adalberto Palma y Bernardo González Aréchiga. Véanse Adalberto Palma, "Yo ahí estuve. El rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, pp. 287-313, y Bernardo González Aréchiga, "Las lecciones del rescate bancario. Necesidades de estrategia financiera, transparencia, control e imparcialidad", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, pp. 315-346.

<sup>106</sup> Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades...", *op. cit.*, pp. 228-229, 231 y siguientes.

<sup>107</sup> Véase una reseña de la evolución de cada banco en Lizzeth Moreno Islas, "De la privatización...", *op. cit.*

CUADRO XII.12. *Costo fiscal del rescate bancario*  
(miles de millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)

<i>Programa</i>	<i>Monto</i>	<i>Porcentaje de participación</i>
Programa de Apoyo a Deudores <sup>1</sup>	168.3	12.7
Programa de Apoyo a Ahorradores <sup>2</sup>	1 079.8	81.4
Saneamiento Financiero e Intervención <sup>3</sup>	968.7	
Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC) <sup>4</sup>	111.1	
Costo fiscal del rescate	1 248.1	94.1
Costo absorbido por los bancos	77.9	5.9
Costo total del rescate bancario	1 326.0	100

<sup>1</sup> Este programa se dividió a su vez en seis: Programa de Beneficios Adicionales a la Planta Productiva; Programa de Apoyo Crediticio a Estados y Municipios; Programa de Apoyo para Deudores de Créditos de Vivienda; Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca; Acuerdo para el Financiamiento del Sector Agropecuario y Pesquero; Acuerdo de Apoyo Financiero y Fomento a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

<sup>2</sup> Este programa se dividió a su vez en cinco: Programas de Saneamiento y Banca Intervenido; Programa de Capitalización y Compra de Cartera; Programa de Capitalización Temporal; y Ventanilla de Liquidez en dólares. Los últimos dos no se presentan aquí debido a que no son significativos en el total.

<sup>3</sup> Los bancos fueron intervenidos por la Comisión Bancaria Nacional y posteriormente liquidados.

<sup>4</sup> Actualmente Nuevo Programa.

FUENTE: *Informe integral sobre la Fiscalización del Rescate Bancario de 1995-2004*, Auditoría Superior de la Federación, p. 237.

millones de pesos de diciembre de 2004, a los que se le sumaron 77 900 millones de pesos más aportados por la banca. Así, el apoyo total a los deudores de la banca llegó a 246 200 millones de pesos de diciembre de 2004, que fue el 18.6% del costo del rescate bancario (cuadro XII.12). Del apoyo gubernamental, el destinado a los ahorradores de la banca fue de alrededor del 13.5% del costo fiscal a cargo del Fobaproa. El resto fueron apoyos a los bancos para honrar todos sus compromisos y que ningún depositante perdiera su dinero.<sup>108</sup> El apoyo aportado directamente por los bancos a sus deudores, al hacer quitas de intereses o incluso de capital, fue entonces el 31.6% de los apoyos totales a los deudores de la banca. Por otra parte, es importante mencionar que la parte más importante del rescate financiero estuvo destinado a los programas de saneamiento financiero (89.7%), y sólo el 10.3% restante al programa de compra de cartera (PCCC), que tanta controversia causó tiempo después.

<sup>108</sup> Véase Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), "Información estadística...", *op. cit.*, cuadro 1.

Mientras tanto, en 1996 y 1997, la economía logró recuperarse rápidamente del desplome del PIB de 1995 (-6.2%). El programa de ajuste macroeconómico y el aliento del impacto del TLCAN auxiliaron la recuperación de la demanda agregada. La inflación, que había aumentado drásticamente en 1995 a más de 50%, disminuyó gradualmente en los años siguientes. Pero el impacto del ajuste en la gente fue directo. Una parte importante del choque fue la elevación del IVA del 10 al 15%, con la reticencia de la mayoría de los diputados del PRI. Sólo la disciplina partidista logró que pasara el aumento, con un alto costo político. Por ello, no era políticamente recomendable elevar el IVA y anunciar simultáneamente al público el monto de la deuda del Fobaproa, que si bien era contingente, pues sólo se había dado el aval del gobierno federal, tendría que convertirse tarde o temprano en deuda pública titulada.<sup>109</sup> Las elecciones intermedias se acercaban y era inconveniente políticamente hablando dar esa noticia. De cualquier manera el PRI perdió la mayoría en el Congreso en julio de 1997, por primera vez en 70 años. La oposición tomó, desde entonces, una gran importancia y ya no fue posible pasar una serie de reformas importantes, como la energética, que abría mucho el camino para las inversiones privadas en Pemex.

Por la problemática política en el seno del PRI, no fue hasta abril de 1998 cuando el Ejecutivo envió al Congreso una serie de iniciativas en el ámbito financiero, que, entre otras cosas, establecía una Comisión para la Recuperación de Bienes (Corebi) que se dedicaría a la recuperación de los activos heredados del Fobaproa, y un seguro de depósito más sólido que el anterior Fondo de Protección al Ahorro, el Fondo de Garantía de Depósitos (Fogade), que sería un organismo descentralizado de la administración pública. En el artículo cuarto transitorio de la ley de la Corebi, se le pedía al Congreso que aprobara la titulación de 552 300 millones de pesos como deuda pública,<sup>110</sup> que equivalía al 15% del PIB aproximadamente. Y se armó un escándalo cuando los diputados de oposición, y los del PRI, se enteraron.<sup>111</sup>

<sup>109</sup> Así lo considera Guillermo Barnes, quien entonces era diputado federal y vicepresidente de la Comisión de Hacienda: Guillermo Barnes García, "La transición de la banca mexicana y el rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo I, pp. 152-154. También Vicente Corta, primer presidente ejecutivo del IPAB así lo considera: Vicente Corta, "La privatización...", op. cit., pp. 21-22. Para la justificación jurídica de que era deuda contingente, véase Jorge Gaxiola, "El rescate bancario. Testimonio de un abogado de los bancos", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo III, pp. 246-247.

<sup>110</sup> Tomado de Ricardo Solís Rosales, "El Fobaproa como seguro de depósitos y vehículo para el rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, op. cit., tomo IV, pp. 180-181.

<sup>111</sup> La constitución del IPAB básicamente fusionó las actividades previstas para la Corebi y el Fogade.

La politización del tema ocurrió de inmediato. Se cuestionó de entrada por qué un fideicomiso privado, el Fobaproa, había "recibido" dinero público para ayudar a instituciones privadas, sin autorización del Congreso. Se cuestionó también la naturaleza y monto de los apoyos, sus beneficiarios, qué tipo de créditos compró el Fobaproa, y todo aquello que pudiera considerarse como apoyo público presuntamente indebido. El Congreso determinó entonces realizar una auditoría al Fobaproa con el fin de "revisar el desempeño y la calidad de operación del Fobaproa, la actuación de su comité técnico, la supervisión y control que ejercieron la Secretaría de Hacienda, el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores durante las labores de rescate y el saneamiento financiero celebrado de 1995 a junio de 1998". Para ello se contrató a Michael Mackey, auditor canadiense afiliado a Deloitte, quien se auxilió de una serie de despachos mexicanos para realizar su tarea. La auditoría fue contratada por el Congreso el 7 de septiembre de 1998 y debía concluir en un máximo de seis meses. Mackey tuvo dificultades para realizar su trabajo y recibió presiones desde las diversas trincheras a lo largo del proceso. El propio Mackey así lo señaló al entregar su reporte el 19 de julio de 1999.<sup>112</sup> Por el lado de los diputados opositores al PRI, Mackey recibió presiones para declarar ilegal el proceso de rescate o al menos una larga serie de créditos que había absorbido el Fobaproa. Por parte de la autoridad, las presiones iban en el sentido de que dadas las circunstancias y la normatividad vigente, el rescate se había realizado bien, si acaso con fallas menores pero comprensibles por las circunstancias en que tuvo que actuar.

Mientras tanto continuaba la lucha en el Congreso para encontrar una solución jurídica viable. Para entonces el PRI se había solidificado en torno a defender el rescate bancario, mientras que los partidos de oposición se negaban a hacerlo. El grupo parlamentario del PAN se dividió y al final, aunque doce de sus diputados votaron en contra, apoyó al PRI.<sup>113</sup> De esa manera se aprobó la Ley de Protección al Ahorro Bancario, que dio origen al Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB), el 12 de diciembre de 1998. Entonces empezó otro calvario. El IPAB tenía nuevas reglas para actuar y para culminar el proceso del resca-

<sup>112</sup> Véase el documental *Privatización ex post*, donde aparecen Michael Mackey, Margarita de la Caba y Ricardo Solís diciéndolo. También debe consultarse Patricia Armendáriz, "Privatización, crisis...", *op. cit.*, pp. 290-291, con una visión contraria.

<sup>113</sup> Una condición para otorgar este apoyo fue que ni Guillermo Ortiz, como gobernador del Banco de México, ni Eduardo Fernández, como presidente de la CNBV, pudieran formar parte de la Junta de Gobierno del IPAB. El PRD siempre se mantuvo en contra. El Partido Verde estuvo en contra al inicio (su representante era Marcelo Ebrard) pero al final apoyó al PRI cuando su representante fue sustituido por la diputada Gloria Lavara.

te bancario, y debía utilizar los resultados de la auditoría de Mackey para hacerlo. Tenía que terminar la liquidación de las instituciones intervenidas, vender activos para limitar el uso de impuestos como fuente de pago del rescate, ajustar el monto de los pagarés del Fobaproa si había alguna irregularidad para disminuir el costo fiscal, y restablecer el seguro de depósitos para el sistema bancario. Hubo toda una serie de problemas en esta tarea, desde la propia conformación de una nueva institución como el IPAB, su filosofía y sus premisas para actuar, hasta clarificar si la auditoría de Mackey lo era o no.<sup>114</sup> Y así con un sinnúmero de situaciones.

Uno de los objetivos centrales de la auditoría de Mackey era encontrar si había créditos que no se debían haber incorporado al Fobaproa para descontarlos de los pagarés en poder de los bancos y minimizar así el costo fiscal. Mackey catalogó esos créditos como "reportables", lo que significaba que debían ser revisados, pues algunos podían no proceder e incluso podría haber algunos créditos ilegales.<sup>115</sup> En especial se hablaba de que había muchos créditos "relacionados"<sup>116</sup> entre los créditos reportables, que por las reglas del Comité Técnico del Fobaproa no debían haber sido considerados para el rescate (o al menos debían haber sido intercambiados por otros créditos). Tenía fundamento esa preocupación, pues el porcentaje de créditos relacionados aumentó conforme se desarrolló un grave problema de riesgo moral y los accionistas se percataron de que el gobierno estaba dispuesto a rescatar a todos los bancos. Entonces aumentó fuertemente el porcentaje de créditos relacionados en la cartera total: pasó de 13% antes de la crisis hasta promediar el 23% en 1994. Los bancos en mayores problemas, Cremi, Unión, Banpaís e Inverlat tuvieron en promedio el 37% al momento de ser intervenidos o liquidados. De los créditos reportables, el 57.3% eran autopréstamos y créditos relacionados, 34.6% eran créditos aprobados por el Comité Técnico del Fobaproa modificando sus reglas iniciales y el 8.2% eran considerados ilegales (cuadro XII.13).

Por eso la discusión sobre el rescate se volvió todavía más difícil. Por un lado, los bancos que tenían pagarés del Fobaproa querían que su valor no dis-

<sup>114</sup> La ley era clara, pero no cubrió todos los aspectos que con el tiempo fueron emergiendo. Por ejemplo, hubo discusiones sobre si el IPAB debía revisar también las decisiones del Comité Técnico del Fobaproa, o más bien tomarlo como un hecho y culminar el rescate.

<sup>115</sup> De acuerdo con el testimonio de Guillermo Güémez, miembro del Comité Técnico del Fobaproa, dentro de los créditos reportables habían créditos del FIRA, una entidad relacionada con el Banco de México, que se consideraron reportables por el solo hecho de ser una institución financiera de segundo piso: Guillermo Güémez García, "El rescate bancario...", *op. cit.*, p. 315.

<sup>116</sup> Los créditos relacionados son aquellos otorgados a las empresas de accionistas o funcionarios del mismo banco, o a ellos en lo personal. Los llamados créditos relacionados no eran ilegales.

CUADRO XII.13. *Transacciones reportables*  
(millones de pesos)

<i>Banco</i>	<i>Grupo A</i> (a) <sup>1</sup>	<i>Grupo A</i> (b) <sup>2</sup>	<i>Grupo B</i> <sup>3</sup>	<i>Grupo C</i> <sup>4</sup>	<i>Total</i>	<i>Porcentaje</i>
Atlántico	1 201.9	362.6	542.0		2 106.5	2.9
Banamex	4 070.1				4 070.1	5.5
Bancomer	1 807.2	338.2			2 145.4	2.9
Bancrecer	9 572.8				9 572.8	13.0
Banorte	35.4				35.4	0.0
BBV	483.4	6.8			490.2	0.7
Bitel	3 064.3	4.8			3 069.1	4.2
Promex	1 141.5	4.0			1 145.5	1.6
Serfin	3 401.6				3 401.6	4.6
Anáhuac			234.0		234.0	0.3
Bancen			1 850.0		1 850.0	2.5
Banpaís			1 261.0	951.0	2 212.0	3.0
Capital			2 544.0	25.0	2 569.0	3.5
Confía			8 176.0	890.0	9 066.0	12.3
Cremi			947.0		947.0	1.3
Industrial			361.0		361.0	0.5
Interestatal			740.0	143.0	883.0	1.2
Inverlat			10 097.0		10 097.0	13.7
Obrero			717.0		717.0	1.0
Banorie			1 640.0	42.0	1 682.0	2.3
Pronorte			24.0		24.0	0.0
Sureste			44.0	31.0	75.0	0.1
Unión			13 063.0	3 957.0	17 020.0	23.1
TOTAL	24 778.2	716.4	42 240.0	6 039.0	73 773.6	
PORCENTAJE	33.6	1.0	57.3	8.2		

<sup>1</sup> Categorías de créditos que no cumplieron con las calificaciones originales establecidas por el Fobaproa, pero que fueron después aceptadas.

<sup>2</sup> Créditos que fueron adquiridos por el Fobaproa y que no cumplían con los criterios pero que, al parecer, no fueron identificados como tales por la CNBV, el Fobaproa u otros auditores designados.

<sup>3</sup> Transacciones con partes relacionadas, es decir, financiamientos a partes con las que los bancos tenían alguna relación o afiliación.

<sup>4</sup> Transacciones ilegales.

FUENTE: *Informe Integral sobre la Fiscalización del Rescate Bancario de 1995-2004*, México, Auditoría Superior de la Federación, 2006, pp. 173-175.

minuyera, mientras que el IPAB debía cerciorarse de que el canje de esos pagarés se llevara a cabo apegado al mandato que se le había dado al IPAB y minimizando el costo fiscal. En el seno de la Junta de Gobierno del IPAB tampoco había consenso y la ausencia del gobernador del Banco de México y del presidente de la CNBV dificultaba las cosas aún más.<sup>117</sup> También entró a la discusión la Auditoría Superior de la Federación (ASF), que había sustituido a la Contaduría Mayor de Hacienda, pues ésta también pretendía cerciorarse de que se estaba minimizando el costo fiscal.<sup>118</sup> ¿Por qué había esta lucha interna aun en instituciones públicas? A veces parecía que algunas autoridades estaban a favor de los bancos cuando otras buscaban reducir el monto del pagaré del Fobaproa. Hay indicios de que las autoridades hacendarias, cuando se vendieron algunos bancos a accionistas extranjeros, llegaron a algunos acuerdos de palabra con los compradores en términos de dar certidumbre sobre lo que se estaba comprando y lo que se estaba pagando por ello.<sup>119</sup> Esta es la única manera de explicar las posiciones, a veces encontradas, que tomaron diversos actores ante el canje de los pagarés del Fobaproa. En lo personal, me parece que todos buscaban el bien del país, pero las posiciones y perspectivas eran tan diversas que les impedían llegar a un acuerdo. Los niveles de discusión eran distintos, unos hablando de cuestiones legales y otros enfrentándose con problemas de Estado. Esas diferencias, lamentablemente, prevalecieron en el tiempo y algunas fueron irreconciliables.

Finalmente, después de controversias constitucionales, amparos y litigios varios, se llegó a un acuerdo para el canje de los pagarés del Fobaproa por deuda del IPAB el 26 de junio de 2005. La reducción del monto de los pagarés por las revisiones del IPAB fue de 10 856.3 millones de pesos. De ellos, 9 481.6 millones de pesos por créditos relacionados que no fueron aprobados por el Comité Técnico del Fobaproa y que se encontraban en bancos ya desaparecidos, 1 257 mi-

<sup>117</sup> Algunos de los vocales independientes, como Adalberto Palma y Bernardo González Aréchiga, cuestionaron algunas decisiones de la Junta de Gobierno en términos de que no se estaba alcanzando minimizar el costo fiscal del rescate, que se actuaba con cierto nivel de discrecionalidad y falta de transparencia. Véase Adalberto Palma, "Yo ahí estuve...", *op. cit.*, y Bernardo González Aréchiga, "Las lecciones del rescate...", *op. cit.*

<sup>118</sup> Véase el testimonio del entonces auditor superior de la Federación, Arturo González de Aragón, "La Auditoría Superior de la Federación en el rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, pp. 83-114.

<sup>119</sup> Véase Guillermo Güémez "El rescate bancario...", *op. cit.*, p. 315, y Margarita de la Cabada, "El canje de los pagarés del IPAB y la reducción del rescate bancario", en Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), *Privatización bancaria...*, *op. cit.*, tomo II, p. 437.

CUADRO XII.14. Resumen financiero de los bancos

Banco	Crecimiento promedio de la cartera total 1992-1994			Crecimiento promedio de la cartera vencida 1992-1994			Deterioro pre-crisis	Costo fiscal (porcentaje)	Participación de mercado 1991 (porcentaje)
	Bajo y moderado	Alto	Muy alto	Bajo y moderado	Alto	Muy alto			
Multibanco Mercantil		X				X	X	1.2	2.3
Banpaís			X			X	X	6.7	1.2
Banca Cremi	X					X	X	6.7	2.5
Confía		X			X			4.3	1.8
Oriente	X				X		X	2.4	0.4
Bancreecer		X				X	X	13.4	1.5
Banamex	X			X				5.3	22
Bancomer	X			X				6.7	24.9
BCH/Unión		X			X		X	14.1	1.9
Serfin	X				X		X	13	15.9
Comermet/Inverlat	X				X			9.5	7.2
Somex		X			X			4.6	3.4
Atlántico	X				X			3.9	3.3
Promex		X			X			2.7	1.4
Banoro			X			X	X	n.d.	1.2
Banorte		X				X		1.1	2
Internacional/Bital	X					X		1.8	6.2
Bancen		X		X			X	2.5	1
TOTAL								100	100

n.d.: no disponible.

Criterios: Bajo y moderado: 0-30%; Alto: 31-60%; Muy alto: 61-100%; Altísimo: mayor a 100%.

FUENTE: Lizbeth Moreno Islas, "De la privatización...", *op. cit.*, pp. 37-38.

llones de pesos por diversas ilegalidades y 117.7 millones de pesos por revisión de la ASE.<sup>120</sup> Así se cerró jurídicamente el rescate de la banca en México.

Si bien el rescate bancario fue exitoso en cuanto que la banca no detuvo sus operaciones y los millones de depositantes no perdieron su dinero, accionistas y miles de deudores de los bancos perdieron sus activos y otros tantos se declararon en moratoria. También quedó claro que los bancos actuaron en forma diferenciada, con consecuencias distintas. Aquellos bancos que experimentaron muy alto crecimiento de su cartera en los años previos a la crisis, o bien de su cartera vencida y registraron deterioros importantes hasta 1994, generaron un mayor costo fiscal en proporción a su participación en el mercado<sup>121</sup> (cuadro XII.14). Ocurrió un grave problema de riesgo moral que encareció el costo del rescate, pues la expectativa de que los deudores serían rescatados alentó a que muchas personas se declararan en quiebra, ellos o sus negocios, a pesar de poder hacer frente a sus obligaciones. También lo encareció la falta de legislación adecuada y de prácticas obsoletas de supervisión. Pero el resultado final fue que se mantuvo el sistema de pagos funcionando, sin sobresaltos excesivos, y se contuvo el deterioro de la economía. La comparación con lo ocurrido en Argentina tras la implementación del “corralito”, en que los depositantes solamente podían retirar una pequeña parte de sus ahorros, es elocuente. Y comparando ésta con la crisis mexicana de 1982, sus consecuencias económicas fueron mucho menos graves.

Pero el proceso de rescate fue caracterizado por falta de transparencia, cierta discrecionalidad y ciertos problemas de origen.<sup>122</sup> La comunicación de lo que se hacía y por qué se hacía fue pésima. La incomprensión pública sobre la forma como se llevó a cabo el rescate bancario, así como la dificultad misma que conlleva un proceso de esta naturaleza —tal como quedó de manifiesto en el rescate del sistema bancario estadounidense de 2009—, resultó en un descontento social que no terminó con el fin legal del proceso.<sup>123</sup> Todavía años más tar-

<sup>120</sup> Auditoría Superior de la Federación, *Informe integral...*, *op. cit.*, pp. 109-110.

<sup>121</sup> La excepción fue Banorte, cuyo costo fiscal fue muy bajo en relación con su participación en el mercado.

<sup>122</sup> En cuanto a la crítica de discrecionalidad, Eduardo Fernández subraya que en el caso del PCCC las condiciones fueron las mismas para todos los bancos. Con respecto a los programas de saneamiento, considera que tenían que ser diferentes, sobre todo en ausencia de mecanismos y reglas claras establecidas en la legislación, las cuales no existían. Guillermo Güémez, por su parte, da ejemplos de por qué se tenía que ser distinto en ese tratamiento: Eduardo Fernández García, “La crisis económica...”, *op. cit.*, pp. 259-260 y Guillermo Güémez, “El rescate bancario...”, *op. cit.*, pp. 312-313.

<sup>123</sup> Para una discusión sobre los mitos y realidades de los temas más importantes sobre el rescate bancario, como si se salvó a los accionistas o a los bancos, véase Enrique Cárdenas, “Realidades y mitos...”, *op. cit.*, pp. lxxiv-xcvi.

de, el candidato a la presidencia en 2006 Andrés Manuel López Obrador utilizaba el rescate bancario para denostar a sus adversarios políticos. El descontento social tiene su fundamento en la pérdida real de empleos, activos y poder de compra de miles de personas. Esa irritación natural fue rápidamente presa de la rapiña política que le sacó jugo a la desgracia ajena. El encono subsecuente tiene que ver con la percepción de que hubo injusticias generalizadas, impunidad sin límite también generalizada, y malos manejos y corrupción de banqueros y autoridades. Todavía hoy día, el rescate sigue siendo un tema controvertido y polémico.<sup>124</sup>

El costo del rescate se calculó inicialmente en alrededor del 19% del PIB de 1997, aunque en realidad no llegó al 14% del PIB. Los programas de apoyo tanto a deudores como a los ahorradores de la banca, en su gran mayoría, se realizaron con relativamente pocos recursos fiscales dada la enorme crisis que prevalecía en 1995. El Procapte no tuvo ningún costo fiscal, como no lo tuvo tampoco la Ventanilla de Liquidez que estableció el Banco de México. Los programas de saneamiento fueron los más costosos, y las erogaciones se hicieron a lo largo del tiempo. Entre 1995 y 1998, cuando el rescate se hizo a través del Fobaproa, el gasto público fue de 85 393 millones de pesos, que equivalieron al 1.6% del PIB en esos años.<sup>125</sup> Ante la escasez de recursos fiscales, el gobierno encontró mecanismos para minimizar el costo fiscal, al menos en el corto plazo, y al mismo tiempo restableció cierta solvencia de los bancos; por ejemplo, con el hecho de que los recursos aportados en el Procapte tenían que ser de nuevo depositados en el Banco de México. En cuanto al PCCC, no se entregaba dinero líquido a los bancos a cambio de los flujos de cartera de sus activos tóxicos, sino un pagaré a diez años, con los intereses capitalizables al vencimiento. La fuerza de los pagarés era el aval del gobierno, pero no daban liquidez a los bancos. Para eso se necesitaba verdadero capital. En cierto modo, el rescate se hizo primordialmente con "saliva".

Una vez constituido el IPAB, en que el saldo de la deuda del rescate era del 11.7% del PIB en 1999, al cual habría que agregar el 1.6% acumulado de los años 1995-1998 mencionado arriba para llegar a menos del 14% del PIB como costo total, se ha pagado el costo del rescate gradualmente. El 23.6% de lo que se ha pagado ha sido por la recuperación de la cartera de los bancos que adquirió el

<sup>124</sup> Francisco Suárez Dávila, *La reprivatización bancaria fracasada. Tragedia nacional en tres actos*, CEEY, México, 2010.

<sup>125</sup> Tomado de Manuel Espinosa de los Monteros y Francisco Javier Vega Rodríguez, "Las singulares complejidades...", *op. cit.*, cuadro 7. El dato del PIB proviene del INEGI.

Fobaproa y vendió el IPAB, un 15.8% más ha provenído de las cuotas de los bancos al IPAB, y el 60.6% restante ha sido cubierto por impuestos. A lo largo de estos años, el saldo de la deuda del rescate bancario ha disminuido significativamente y se ubicó en 5.7% del PIB en 2011.<sup>126</sup>

La mayor parte del daño ya estaba hecho para diciembre de 1994, con las intervenciones iniciales, y la crisis se encargó del deterioro subsecuente. El monto de casi 11 000 millones de pesos recuperados a partir del cuestionamiento público y la politización del rescate en 1998, disputas que continuaron hasta 2005, representó alrededor del 1% del costo total del rescate bancario.<sup>127</sup> Es decir, para cuando se inició la revisión detallada del Fobaproa ya estaba consumado el daño fiscal incurrido por la crisis bancaria y macroeconómica. Lo que siguió, fue un ejercicio democrático y de rendición de cuentas que dejó ver las debilidades institucionales, deterioró gravemente la imagen del gobierno y ahondó la polarización política. Pero no tuvo mayor efecto en cuanto a reducción de la deuda pública generada por el rescate bancario.

<sup>126</sup> Amparo Espinosa y Enrique Cárdenas (eds.), "Información estadística...", *op. cit.*, cuadros II.17 y II.18, pp. 266-267.

<sup>127</sup> Para una discusión detallada de este tema, véase Enrique Cárdenas, "Realidades y mitos...", *op. cit.*, pp. lxxxvi-xciii.