

# LA CRISIS DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS Y EL DESARROLLO ECONÓMICO DE MÉXICO

*Miguel Álvarez Texcotitla\**

## RESUMEN

El presente estudio tiene el objetivo de aportar elementos para la comprobación de la siguiente tesis: la implementación de las reformas estructurales de primera generación, las reformas derivadas a partir del Consenso de Washington, gestaron las condiciones que llevaron, en los últimos años del siglo XX, a una crisis bancaria en los países con economías emergentes. En particular, la liberalización financiera produjo la crisis de las instituciones bancarias en México, la cual se ha constituido en un obstáculo importante para el desarrollo del país, por su elevado costo fiscal y por la pérdida de un sector fundamental para impulsar el crecimiento económico.

Esta investigación reclama, de alguna manera, la necesidad de pensar críticamente la evolución reciente del sistema bancario en México. Por ello, tiene el propósito de contribuir al estudio de la evolución reciente del sector bancario

\* Profesor del Área de Teoría Económica. Departamento de Economía. Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.

en México, a la comprensión de su problemática actual y a poner en perspectiva su desarrollo.

**Palabras clave:** Instituciones bancarias y desarrollo económico.

## INTRODUCCIÓN

La tesis que guía esta investigación sostiene que la implementación de las reformas estructurales de primera generación, las reformas derivadas a partir del Consenso de Washington, gestaron las condiciones que llevaron, en los últimos años del siglo XX, a una crisis bancaria en los países con economías emergentes. En particular, la liberalización financiera produjo la crisis de las instituciones bancarias en México, la cual se ha constituido en un obstáculo importante para el desarrollo del país.

Consecuentemente, el presente estudio tiene el objetivo de aportar elementos para la comprobación de esa tesis. Asimismo, tiene el propósito de contribuir al estudio de la evolución reciente del sector bancario en México, a la comprensión de su problemática actual y a poner en perspectiva su desarrollo.

En la primera parte del documento, una vez que se define el concepto de crisis bancaria sistémica y se señalan sus principales costos, se analizan los determinantes fundamentales de las crisis bancarias en los países con economías emergentes. Esencialmente se destacan dos explicaciones de las crisis, asociadas con: el riesgo moral y la interrupción súbita de los flujos de capital.

En la segunda parte, se discuten los determinantes de la crisis bancaria de 1995 en México. Inicialmente se abordan las condiciones que llevaron al país a la crisis financiera de 1995, para después analizar la liberalización financiera como determinante de la crisis bancaria en nuestro país. Este trabajo considera como liberalización financiera los siguientes aspectos: la desregulación operativa, las reformas legales, la apertura de la cuenta de capital y la privatización de las instituciones bancarias.

En la tercera sección, se examinan los principales aspectos del rescate del sistema bancario en México y su relación con el desarrollo económico. Se destacan las irregularidades y el costo fiscal del rescate bancario, en particular del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa). Asimismo, se describen las

principales características de uno de los programas de rescate bancario más relevante y polémico: el Programa de Capitalización y Compra de Cartera. Finalmente, en el anexo se señalan algunos eventos recientes relacionados con el rescate bancario.

## **LA CRISIS DE LAS INSTITUCIONES BANCARIAS**

Este estudio analiza la crisis bancaria sistémica, la cual es un caso sobresaliente de agotamiento total o casi total del patrimonio neto del sistema bancario. En general, los episodios de este tipo de crisis se relacionan con un notable debilitamiento de los balances tanto de los bancos como de los prestatarios.

Por otro lado, una crisis bancaria sistémica puede generar un trastorno importante de la actividad económica. La crisis de las instituciones bancarias puede colapsar el sistema de pagos e interrumpir las transacciones económicas en forma generalizada, con el consiguiente colapso del producto y del empleo. La crisis del sector bancario transmite el daño de las instituciones financieras a las empresas, el gobierno y las familias, que corren el riesgo de verse afectadas por dificultades financieras o incluso la quiebra.

Es importante enfatizar que el sistema bancario es tan importante, que no sólo en una situación de crisis bancaria sistémica la influencia del sector bancario se hace sentir en todos los otros sectores económicos. Este es el caso de la fragilidad bancaria que, al afectar la estabilidad del sector financiero, también puede perturbar la evolución de toda la economía.

Por ende, las crisis bancarias se traducen simultáneamente en un considerable costo fiscal, en un desequilibrio de los mercados del crédito y en un menor crecimiento del producto y del empleo.

El costo fiscal de la crisis de las instituciones bancarias y de su eventual rescate es mayor cuanto más profundo es el desequilibrio de estas instituciones. Las crisis bancarias sistémicas han sido costosas en todo el mundo, pero especialmente en América Latina. Aquí, su costo fiscal promedio ha sido superior al 20% del producto interno bruto.

De acuerdo con el Banco Mundial, el rescate del sistema bancario mexicano representó una erogación de 135 mil millones de dólares de recursos públicos: el 25 por ciento del producto interno bruto (PIB) del país, monto que supera la

estimación del gobierno —hecha a través del Instituto para la Protección del Ahorro Bancario (IPAB)— de 112 mil millones de dólares, 18 por ciento del PIB. El costo fiscal de la crisis bancaria equivale aproximadamente a cuatro veces los 33 mil millones de dólares que el Estado mexicano percibió por la privatización de las empresas estatales, en la década de los noventa (Banco Mundial, 2006).

En lo que respecta al financiamiento, la evolución errática de los mercados crediticios, como producto de las crisis bancarias, ha encarecido, disminuido y desestabilizado al financiamiento bancario, lo cual constituye una restricción importante para el desarrollo económico.

En relación con el producto y el empleo, en 1995, en plena crisis bancaria, la economía mexicana enfrentó la peor recesión en medio siglo: el PIB descendió en aproximadamente 7%, más de un millón de empleos se perdieron y alrededor de 10 000 empresas quebraron<sup>1</sup>. Estos mismos eventos negativos sobre el producto y el empleo se presentaron en todos aquellos países con crisis bancarias.

### *Los determinantes de la crisis bancaria sistémica*

Si se quiere evitar el efecto destructivo y el elevado costo de la crisis de las instituciones bancarias, arriba planteados, resulta importante comprender sus determinantes. Para alcanzar ese objetivo, la tesis de este documento sostiene que la implementación de las reformas estructurales de primera generación, las reformas derivadas a partir del Consenso de Washington, gestaron las condiciones que condujeron, en los últimos diez años, a una crisis bancaria en los países con economías emergentes. En particular, la liberalización financiera produjo la crisis de las instituciones bancarias en México, la cual se ha constituido en un obstáculo importante para el desarrollo del país.

En el marco de esta tesis se pueden identificar dos factores que pueden provocar una crisis bancaria sistémica:

1. El riesgo moral.
2. La interrupción súbita de los flujos de capital.

<sup>1</sup> Véase el cuadro 1 del anexo estadístico.

En relación con el primer punto, la crisis de las instituciones bancarias puede ser producto de una mala regulación y una negligente supervisión, conjuntamente con un comportamiento irresponsable por parte de bancos y prestatarios, al tomar decisiones incorrectas sobre préstamos.

Respecto al segundo punto, Jagdish Bhagwati señala:

(...) el libre comercio de bienes es cualitativamente diferente del libre comercio de flujos de capital, por la simple razón que este último puede resultar desestabilizante y costoso porque a veces responde a pánicos y manías. No por estar a favor del libre comercio uno tiene que estar a favor de la circulación libre de capitales, de la inmigración libre, del amor libre y de todo lo libre habido y por haber (...) el impulso liberalizador de la cuenta de capital no surge solamente de la noble teoría de que todas las transacciones económicas, sean de bienes o de capitales, deben ser libres, sino que responde a los intereses del 'complejo Wall Street-Tesoro de Estados Unidos', es decir, las poderosas élites de Washington y Nueva York, que se enriquecen a expensas de los países en desarrollo (Arvind, 2005: 7).

Evidentemente, cada crisis bancaria sistémica particular tiene sus propias características, pero en la mayoría de los casos estas crisis resultaron de la presencia de uno o de ambos factores.

### ***El riesgo moral***

El auge financiero de principios de los años noventa, debido a la alta liquidez internacional, a la eliminación de restricciones a las cuentas de capital y a los procesos de liberalización financiera, se reflejó en un auge de préstamos en los sistemas bancarios de los países subdesarrollados. Ello planteó problemas de riesgo moral y empujó a los organismos de regulación y supervisión en esos países al límite de su capacidad y recursos disponibles.

La expansión acelerada del crédito rebasó a las mismas instituciones financieras y a las entidades de supervisión bancaria. En un contexto de debilidad e incapacidad de la regulación y la supervisión financieras, y de existencia de redes de protección gubernamental implícitas o explícitas, los bancos —y en menor grado los prestatarios— asumieron riesgos excesivos. La euforia financiera, la laxitud del mercado crediticio y, seguramente, la promoción desmedida del crédito por las instituciones bancarias, impulsó el endeudamiento de los prestatarios.

Para asumir esos riesgos excesivos, los bancos y los prestatarios debieron tener la seguridad de que serían rescatados. ¿De dónde surgió esa seguridad? Esa es una pregunta relevante. Se pueden ofrecer diversas hipótesis, pero aquí sólo se plantean dos. En primer lugar, la seguridad de ser rescatados pudo haberse derivado del apoyo implícito y explícito de las autoridades financieras, más aun si los intereses de los involucrados —banqueros y prestatarios— estaban convenientemente representados en las instituciones del Estado. En segundo lugar, la seguridad de un eventual rescate pudo haber surgido de la posibilidad de financiamiento extraordinario por parte de las instituciones financieras internacionales.

En relación con la primera hipótesis se ha señalado:

(...) los fuertes intereses privados suelen ejercer influencia indebida en la formulación de la política pública, las instituciones y la legislación del Estado. En casos extremos, las instituciones estatales caen presas de oligarquías. Y muchas empresas multinacionales mantienen prácticas de soborno en el exterior, hecho que menoscaba la gestión de gobierno público en las economías emergentes (Kaufmann, 2005: 42).

Con respecto a la segunda hipótesis, se ha argumentado:

(...) la perspectiva de disponibilidad de financiamiento del FMI en caso de crisis financiera aumenta la probabilidad de que se produzca una crisis. La idea es que los acreedores saben que el financiamiento del FMI ayuda a los países proclives a la crisis a evitar la cesación de pagos y están, por lo tanto, dispuestos a conceder crédito a estos países con diferenciales de tasa de interés más bajos que los que registrarían si no existiera el FMI. De este modo la presencia del FMI amortigua la presión que llevaría a los gobiernos a aplicar políticas que contribuyan a prevenir las crisis, como políticas fiscales viables, y medidas de supervisión y regulación financieras estrictas (Lane y Phillips, 2001: 50-52).

Por otro lado, si bien un seguro de depósitos bancarios podía resultar útil para evitar pánico o corridas bancarias, este seguro también constituyó otra fuente de riesgo moral, porque la capacidad de los bancos para atraer depósitos ya no reflejó el riesgo de su cartera de activos y, en consecuencia, los bancos pudieron efectuar préstamos poco seguros.

Los bancos carecían en general de sistemas apropiados de evaluación de riesgos, y las entidades de supervisión bancaria no pudieron enfrentar con eficacia el auge de préstamos, ya que en algunos casos no contaban con suficientes

recursos, lo cual dificultaba su capacidad para vigilar apropiadamente los nuevos préstamos. Sin embargo, en otros casos, la incapacidad de la supervisión parecía ser el resultado de una intención premeditada de algunos gobiernos de no fortalecer a estos organismos financieros. Así, la excesiva toma de riesgos abrió la puerta al financiamiento de malos créditos, y con el tiempo condujo al surgimiento de un sustancial monto de préstamos en mora.

Como la liberalización financiera coincidió con la eliminación de restricciones en la cuenta de capital, gran parte del auge de préstamos se financió mediante la entrada de capitales, en algunos casos movilizados directamente por el sistema bancario, a través de incrementos en sus pasivos con el exterior. Además, al eliminarse los controles sobre los movimientos internacionales de capital, los bancos asumieron otro tipo de riesgo, al tomar fondos en moneda extranjera y otorgarlos a prestatarios locales sin cobertura: los bancos transformaron el riesgo cambiario en riesgo crediticio. Esta estrategia provocó que los países se volvieran más vulnerables a las perturbaciones de liquidez externas.

Por lo tanto, la combinación de todos estos elementos: auge crediticio, regulación y supervisión bancaria deficiente, apoyo implícito y explícito de los gobiernos a los bancos, y un posible apoyo económico de las instituciones financieras internacionales a los sistemas financieros de los países subdesarrollados, se tradujo en riesgo moral, el cual se potenció con un episodio de liberalización financiera.

### *La interrupción súbita de los flujos de capital*

La proposición que relaciona la liberalización financiera con el riesgo moral, la deficiente regulación y la incompetente supervisión, explica de manera acertada la trayectoria hacia las crisis bancarias en los países subdesarrollados. Explica muchas de las experiencias de los años noventa, en las cuales las perturbaciones de liquidez sólo fueron el factor desencadenante. Sin embargo, los factores de liquidez pueden resultar relevantes más allá de su papel en la activación de las crisis.

Parece haber existido una coincidencia de varias crisis bancarias en el tiempo —principalmente en los noventa—, la cual sería difícil explicar sólo sobre la base del riesgo moral o el súbito reconocimiento de que podría producirse un rescate. Esta coincidencia podría aclararse por la severa suspensión de los flujos de capital

que experimentaron varios países con diferentes variables fundamentales (como la posición fiscal, la política monetaria y los niveles de endeudamiento).

La súbita interrupción de los flujos de capital representa un importante factor de vulnerabilidad que afecta la estabilidad financiera, al ocasionar importantes perturbaciones del tipo de cambio real. Los sistemas bancarios que enfrentan una gran exposición al riesgo crediticio sobre la base de posibles variaciones en los precios relativos —como sería el caso de los bancos que prestan en moneda extranjera a los sectores no transables—, podrían quedar desprotegidos ante interrupciones súbitas de los flujos de capital.

Una suspensión de la afluencia de capitales induce un rápido ajuste del déficit en cuenta corriente. La caída resultante de la demanda agregada provocará una caída en los precios de los bienes no transables, en relación con los precios de los bienes transables, de manera que el tipo de cambio real (definido aquí como la inversa de este precio relativo) se incrementará. Si la variación del tipo de cambio real es grande y los pasivos de los sectores de bienes no transables están dolarizados, pueden producirse quiebras masivas en esos sectores por la caída de su patrimonio neto, como consecuencia del gran incremento de la deuda en relación con el ingreso proveniente de las ventas de bienes no transables.

Por otro lado, la elevación del tipo de cambio real provocada por la suspensión de la afluencia de capitales, incrementará —devaluará— al tipo de cambio nominal en el largo plazo, afectando también la estabilidad financiera. Analíticamente podemos señalar que el tipo de cambio nominal de largo plazo está determinado por factores reales y monetarios, y puede expresarse de la siguiente manera:

$$E = q \cdot P_{\text{int}} / P_{\text{ext}}$$

Donde:

$E$  = el tipo de cambio de largo plazo

$q$  = el tipo de cambio real

$P_{\text{int}}$  = el nivel de precios interno

$P_{\text{ext}}$  = el nivel de precios externo



De acuerdo con esta expresión analítica, las perturbaciones en los mercados de bienes y servicios afectan al tipo de cambio real; y las perturbaciones monetarias, a la relación de precios. Por lo tanto, una perturbación real —como es el caso de una caída en la demanda agregada— eleva el tipo de cambio real, lo cual se traduce en una devaluación del tipo de cambio nominal de largo plazo, con todas sus implicaciones financieras y económicas.

En la medida en que el sistema bancario constituye una fuente importante de financiamiento de los sectores de bienes no transables, la inestabilidad financiera producirá una crisis bancaria. En consecuencia, las interrupciones súbitas de los flujos de capital pueden ser devastadoras, particularmente para las economías cerradas (en términos de su oferta de bienes transables) y que cuentan con pasivos dolarizados.

En este escenario, un sistema bancario aparentemente sólido para un conjunto de precios relativos previo a la perturbación de liquidez, puede desestabilizarse ante el nuevo conjunto de precios relativos posterior a la perturbación. A esto se agrega que los gobiernos de los mercados emergentes suelen enfrentar el mismo problema de valuación después de la variación en los precios relativos, porque su deuda también está altamente dolarizada, y eventualmente carecerán de los recursos necesarios para proporcionar asistencia al sistema bancario.

Por lo tanto, ante la expectativa de un incremento sustancial del tipo de cambio real después de una interrupción súbita de los flujos de capital, puede producirse una corrida en los depósitos bancarios, ya que en muchos casos los activos de los bancos están constituidos principalmente por préstamos en dólares para sectores de bienes no transables, y títulos públicos que perderán su valor después del colapso del tipo de cambio real.

Por lo anteriormente expuesto, los países más vulnerables a una interrupción súbita de los flujos de capital presentan tres elementos en común: una oferta limitada de bienes transables en relación con la absorción de dichos bienes; un alto grado de dolarización de los pasivos de las empresas y del sector público; y niveles elevados de deuda de los sectores privado y público.

## LA CRISIS BANCARIA EN MÉXICO

### *El contexto financiero*

A partir de 1995 se afirmó en diferentes instancias que la devaluación de diciembre de 1994 y la crisis que provocó —incluyendo la crisis de las instituciones bancarias—, se debieron a un conjunto de errores cometidos por la administración de Carlos Salinas de Gortari. Se aseveró que su gobierno ocultó información, sobre todo la relativa a los Tesobonos y a las reservas internacionales; que pospuso la devaluación del peso; que permitió que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos llegara a niveles inmanejables; que aumentó el gasto público para que ganara la elección presidencial el Partido Revolucionario Institucional; que dejó una insolvencia igual a la de 1982; que heredó una bomba de tiempo al nuevo gobierno de Ernesto Zedillo con el problema del déficit fiscal, la cartera vencida de la banca y la falta de ahorro y competitividad de la economía.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) denunció que la crisis se produjo porque algunos empresarios mexicanos recibieron información por adelantado sobre la inminencia de una devaluación. Sin embargo, a finales de 1995, miembros de este mismo organismo financiero cambiaron su versión de los hechos, y junto con algunos funcionarios del Banco Mundial declararon que el problema no pudo anticiparse porque se había ocultado información.

Ante esos señalamientos, Carlos Salinas ha sostenido que los capitales fugados en diciembre de 1994, los cuales provocaron la maxidevaluación y el agotamiento de las reservas, eran recursos de inversionistas mexicanos que no estaban invertidos en Tesobonos. Por lo tanto, él concibe el desastre económico y social de 1995 como producto de un gran error de la administración de Ernesto Zedillo, que convirtió en crisis un problema manejable. La devaluación instrumentada por el gobierno de Ernesto Zedillo aceleró la pérdida de reservas hasta casi llegar a su extinción en unas pocas horas (Salinas de Gortari, 2002: 1075 y 1080).

En apoyo de esa afirmación, se debe recordar que uno de los objetivos esenciales de una devaluación cambiaria es elevar las reservas internacionales o, por lo menos, contribuir a detener el agotamiento de las mismas. Pero, los errores cometidos por la administración de Ernesto Zedillo en la instrumentación del ajuste cambiario agotaron casi por completo las reservas. Entonces, el planteamiento

de Carlos Salinas en torno al origen de la crisis económico-financiera de 1995 —aparentemente— parece correcto. Sin embargo, es importante ir al fondo del problema y preguntarnos si la estrategia de reformas estructurales impulsada por la administración de Salinas, creó las condiciones para que un error en el manejo de una devaluación por la administración de Zedillo provocara un desastre económico-financiero, incluida la crisis de las instituciones bancarias. Si la respuesta a esa pregunta fuera afirmativa, ambas administraciones serían responsables de la crisis monetaria, bancaria y de deuda de 1995.

### ***Crisis bancaria y reformas estructurales***

La crisis monetaria de 1995 tuvo un efecto devastador sobre los deudores: la explosión de las tasas de interés nominales, que en unos meses pasaron de 15% a casi 110%, provocó su insolvencia<sup>2</sup>. Esta situación arrastró a los bancos, que encontraron imposible cobrar esos adeudos, cuando la economía se encontraba en una recesión grave y los sueldos y salarios se habían desplomado en términos reales. La devaluación y el desmesurado aumento de las tasas de interés fueron considerados —incorrectamente— los factores responsables de la quiebra de los bancos.

Después de la devaluación y el alza de las tasas de interés, la cartera vencida de las instituciones bancarias se colapsó. La mayoría de las carteras vencidas provino de la explosión de las tasas de interés. Las carteras de las instituciones bancarias resultaron incobrables, porque era imposible que los acreditados las cubrieran a tasas tan elevadas y porque a muchos deudores no se les aplicaron las disposiciones legales para que saldaran sus deudas, principalmente este fue el caso de algunas empresas y particulares con poder de negociación. Al no poder cobrar gran parte de sus carteras de préstamos, los bancos quebraron. Sin embargo, esa no es toda la historia de la crisis bancaria, también hay que considerar el proceso de liberalización financiera.

<sup>2</sup> Véase el cuadro 2 y la gráfica 1 del anexo estadístico, para observar el comportamiento de las tasas de interés reales.

Este proceso, instrumentado en México a partir de diciembre de 1988, se caracterizó por la amplia cobertura de las reformas emprendidas, que incluyeron principalmente: privatización bancaria, autonomía del banco central, modificaciones a la banca de desarrollo, liberación de tasas de interés y apertura al capital extranjero (Tello Macías, 2004: 23).

Como la liberalización financiera comprendía la eliminación de restricciones en la cuenta de capital, las entradas de flujos de capital externo impulsaron la expansión notablemente rápida del crédito en los años previos a la crisis bancaria de 1995. De esta manera, gran parte del auge del crédito bancario se financió mediante la entrada de capitales, en algunos casos movilizados directamente por el sistema bancario, a través de incrementos en sus pasivos con el exterior.

En un contexto de ineficiencia e incapacidad de la regulación y la supervisión financieras, y de redes de protección gubernamental implícitas o explícitas, los bancos y los prestatarios asumieron riesgos excesivos, que posteriormente se tradujeron en un incremento sustancial de la cartera vencida de los bancos. El problema de los créditos incorrectos o irresponsables se agudizó debido a una severa suspensión en los flujos de capital. Durante 1994, los fondos movilizados hacia México disminuyeron, ya que los aumentos en las tasas de interés en Estados Unidos hicieron muy atractiva la inversión en ese país. La interrupción súbita de los flujos de capital mostró ser devastadora, pues nuestra economía tenía un volumen de exportaciones bajo y contaba con pasivos importantes en dólares.

Por otra parte, la liberalización financiera provocó también la crisis de las instituciones bancarias mexicanas en 1995, debido a las estructuras de poder económico y político existentes. En concordancia con esta tesis se argumenta:

Muy a menudo las ganancias de las reformas y la liberalización son apropiadas por los grupos de interés más poderosos. Esta apropiación es el resultado de los “errores” cometidos en su diseño y/o implementación. En muchos casos, ese pobre diseño y/o implementación fue deliberado para asegurar que las ganancias fueran para unos pocos. También hay evidencia, especialmente de las crisis financieras, que muchos riesgos fueron distorsionados y que los costos asociados con las reformas fueron ampliamente socializados en beneficio de unos pocos agentes financieros. El fracaso de la reforma financiera puede deberse a la desigual distribución de la riqueza y el poder. La desigualdad en sí misma puede ser un obstáculo para una reforma financiera productiva y el desarrollo financiero cuando poderosos intereses bloquean o manipulan las reformas con el propósito de apropiarse de los beneficios y evitar los costos (Stijn y Perotti, 2005: 2-3).

Finalmente, es preciso señalar que los errores en la implementación y en el diseño de las reformas financieras impactaron en forma negativa a las pequeñas y medianas empresas, al limitar su acceso a los mercados del crédito, lo cual frenó el crecimiento económico, incrementó el desempleo y agudizó la desigualdad.

### ***Crisis bancaria y flujos de capital externo***

Durante la crisis financiera de 1995, se dijo que los capitales externos que sirvieron para financiar la cuenta de capital en México eran especulativos. Es decir, se argumentaba que la inversión extranjera se había destinado básicamente a la especulación. En general esa fue la postura de la administración de Ernesto Zedillo, la cual señaló que la mayor parte de las entradas de dinero externo hacia nuestra economía —en los años anteriores a la crisis financiera— fueron a muy corto plazo y no en inversiones estables y productivas.

Sin embargo, existía otra explicación alternativa a la naturaleza de los flujos de capital externo. Se sostuvo que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos provenía del sector privado y no del sector público. En este caso, si la fuente del déficit en cuenta corriente no representaba un desbordamiento del gasto público —que se reflejara en déficit fiscal—, esto significaba que la balanza de pagos se estaba financiando con la inversión extranjera que venía a complementar la falta de ahorro privado.

Analíticamente se establece que la cuenta corriente de la balanza de pagos se relaciona con los sectores público y privado de la siguiente manera:

$$CC = AP - I - (G - T)$$

Donde:

CC = Cuenta corriente

AP = Ahorro privado

I = Inversión

G = Gasto de gobierno

T = Impuestos

De acuerdo con esta identidad, el incremento de la inversión del sector privado, el crecimiento del déficit presupuestal del gobierno o un descenso del ahorro privado implicarían un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por tanto, el déficit en cuenta corriente —según esta explicación— se presentó porque hubo más inversión interna que ahorro interno, financiándose la diferencia con inversión extranjera. En otras palabras, el déficit en cuenta corriente se originó en un crecimiento anual del 10% real de la inversión privada (gasto en plantas y equipo o en la compra de acciones de empresas). Al mismo tiempo, el gasto privado tuvo que financiarse con recursos del exterior, mediante inversión extranjera también privada. La contraparte de esa inversión —la cual se registraba como superávit en la cuenta de capital de la balanza de pagos— era el déficit en la cuenta corriente.

Según el Banco de México, los flujos de inversión extranjera directa fueron muy importantes durante varios años, especialmente en 1994, cuando alcanzaron los 10,972 millones de dólares; mientras que la inversión de cartera sumó 8,547 millones<sup>3</sup>. El incremento de la inversión extranjera directa se debió, principalmente, a las mayores facilidades otorgadas en la nueva Ley de Inversión Extranjera, que entró en vigor en 1994. Dentro del monto total, la inversión que no requería ser autorizada —por no estar dirigida a áreas estratégicas— tuvo un crecimiento espectacular: pasó de 77 millones de dólares en 1993 a 5,469 millones en 1994. La inversión extranjera directa provino en 50% de Estados Unidos, 14% del Reino Unido, 9% de Japón, 5% de Holanda, 5% de Alemania, 2% de Canadá y 2% de España, entre otros países.

En 1994, del total de inversión en cartera, la colocación de bonos y papel comercial por parte de nacionales en el exterior representó entradas por 6,324 millones de dólares. La inversión extranjera en cartera mostró en ese mismo año una severa contracción respecto a 1993, cuando había ascendido a casi 29,000 millones de dólares.

<sup>3</sup> Véase el cuadro 3 y la gráfica 2 en el anexo estadístico.

Por lo tanto, de acuerdo con la información del Banco Central, es posible que el flujo de ahorro externo hacia México haya provocado el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. También es probable que una parte significativa de ese ahorro haya financiado la acumulación de capital durante esos años.

A pesar del supuesto carácter productivo de los flujos de capital externo, se presentó un proceso importante de reversión de los mismos. La percepción entre los inversionistas de que los valores mexicanos tenían mayores riesgos, en combinación con el atractivo de las altas tasas de interés en los países industrializados avanzados, causaron durante 1994 una fuga significativa de capitales. A partir de febrero de ese año, cada incremento en las tasas de interés estadounidenses estimulaba la salida de capitales, de manera que ésta se volvió permanente. Asimismo, las tensiones del sistema político mexicano —en particular, la insurrección en Chiapas, los asesinatos políticos y las pugnas al interior de la élite gobernante— impulsaron considerablemente la fuga de capitales en 1994 y 1995.

El desplome de las entradas de capital externo y las fugas de dinero al exterior continuaron en 1995. El paquete de política económica del gobierno de Ernesto Zedillo propuso sustituir esas entradas por capital obtenido a través de convenios con el FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y con ayuda oficial del gobierno estadounidense. Para algunos, esta política de endeudamiento fue un paso nefasto sin precedente en nuestra historia (Salinas de Gortari, 2002: 1129).

Por otro lado, el gobierno de Zedillo anunció tardíamente —el 9 de marzo de 1995— el “Programa de acción para reforzar el acuerdo de unidad para superar la emergencia económica”, después de dejar pasar 67 días desde la primera devaluación. Esta postergación —producto de una serie de indecisiones y vacilaciones— resultó muy costosa para el país. El retraso del programa económico y la falta de dirección permitieron que poco a poco se institucionalizaran los efectos negativos de las devaluaciones: inflación creciente, desplome de los salarios reales y de la actividad económica, explosión en la tasa de interés, aumento de la cartera vencida, quiebra de empresas y del patrimonio de las familias, amenazas generalizadas de moratorias de pago a la banca comercial.

Sin embargo, a pesar de los errores de política económica de la administración de Zedillo, la crisis mexicana se resolvió rápidamente. Durante 1995, en sólo siete meses, la producción industrial empezó a recuperarse; para el cuarto

trimestre de 1995, el PIB registró tasas positivas y las exportaciones mexicanas de manufacturas lograron en sólo 18 meses ser las mayores de América Latina<sup>4</sup>. Esta resolución ficticia de la crisis se sostuvo, en gran medida, en el crecimiento significativo de las inversiones y de nuestras exportaciones. Estas últimas impulsaron la inversión en el sector industrial, y con ella al resto de la economía.

La incipiente recuperación económica del país, sin embargo, no pudo resolver la crisis bancaria. Antes de finalizar la administración de Ernesto Zedillo, el gobierno federal asumió la deuda de la cartera de los bancos, cuyo costo —de acuerdo con la versión gubernamental— alcanzaba aproximadamente un millón de millones de pesos (15% del PIB) y era equivalente a más de 90,000 mil millones de dólares. Esta deuda fue asumida por el Fobaproa.

## **EL RESCATE BANCARIO Y EL DESARROLLO ECONÓMICO**

Las circunstancias de crisis económica-financiera —discutidas en las secciones anteriores— presionaron al Gobierno Federal para rescatar a los participantes en el sistema bancario: bancos comerciales y de desarrollo, además de personas físicas y morales deudoras de la banca.

Varios argumentos se han planteado para justificar la intervención gubernamental durante las crisis bancarias. Uno de ellos es que estas crisis transmiten el daño de las instituciones financieras a las empresas y las familias, quienes corren el riesgo de verse afectadas por dificultades financieras o incluso la quiebra. Otro argumento a favor de la intervención gubernamental es que una crisis puede afectar seriamente el funcionamiento del sistema de pagos.

Contrariamente a estas posiciones, hay quienes advierten de los aspectos peligrosos de los rescates bancarios, pues consideran que traen consigo un alto costo fiscal que eleva la deuda pública y los requisitos del servicio de la deuda. Estos elementos, a su vez, afectan las expectativas acerca de la política fiscal, e influyen de forma negativa sobre las decisiones de inversión y consumo y, en consecuencia, ponen en riesgo el desarrollo económico futuro del país. Asimismo,

<sup>4</sup> Véase el cuadro 1 en el anexo estadístico.



los rescates públicos pueden llevar a bancos y prestatarios a tomar mayores riesgos en el futuro, convirtiéndose así en la simiente de una nueva crisis financiera.

También se plantea que la intervención gubernamental distribuye el costo de la crisis bancaria entre grupos sociales y a lo largo del tiempo, generando en potencia inestabilidad social y tensiones entre quienes ganan y pierden en el proceso. Finalmente, se indica que las políticas de rescate tienden a ser ineficientes y que, en ciertos casos, el proceso de resolución de crisis financieras viola los derechos de propiedad.

Como se ha sostenido en este documento, la crisis bancaria no fue un suceso financiero inevitable. El país ha estado pagando un precio elevado por una estrategia de desarrollo que se basó en las reformas estructurales implementadas a partir de la década de los ochenta, y por los desaciertos cometidos por los banqueros y las autoridades financieras después de la reprivatización bancaria. Las pérdidas han sido y continuarán siendo enormes. En consecuencia, lo que importa básicamente no es sólo determinar quiénes fueron los responsables, sino también qué provocó esa situación.

Entre diciembre de 1994 y marzo de 1995 —mientras el gobierno de Zedillo aún no implementaba un programa económico—, el tipo de cambio y las tasas de interés se modificaban notablemente. El tipo de cambio pasó de 3.44 pesos por dólar, a fines de noviembre de 1994, a 7.55: una devaluación de casi 120% en sólo cuatro meses<sup>5</sup>. El aumento en las tasas de interés provocó que miles de personas no pudieran cubrir los pagos de hipotecas, de bienes de consumo durables y de tarjetas de crédito. La crisis no sólo provocó la insolvencia de las familias, sino también la de un número importante de empresas. El resultado fue la explosión de las carteras vencidas en las instituciones financieras. Prácticamente, el sistema bancario estaba en quiebra en los primeros meses de 1995.

Sin embargo, más que una crisis de bancos con deudores insolventes, fue una crisis de toda la economía mexicana. Por ello, el Fondo Bancario para la Protección al Ahorro (Fobaproa) incluyó 800,000 deudores agropecuarios; 212,000 pequeños y medianos empresarios, y 456,000 deudores hipotecarios (Salinas de Gortari, 2002: 1163-1164).

<sup>5</sup> Véase cuadro 4 en el anexo estadístico.

### ***El Fobaproa***

La rápida expansión de la cartera de préstamos —producto de la desregulación y la privatización bancaria y del flujo de capitales hacia nuestra economía a principios de los noventa—, las políticas crediticias erróneas y el deterioro de la actividad económica redujeron la calidad de los activos de los bancos mexicanos en 1993 y 1994. Con la devaluación de diciembre de 1994, se exacerbaron esos problemas y fue necesaria la intervención del Fobaproa para prevenir una crisis sistémica.

Al crecer la cartera vencida de los bancos, el gobierno los intervino. Para sanearlos y venderlos, Fobaproa emitió pagarés a diez años, que se contabilizaron como activos de las instituciones, con pago de intereses muy elevados<sup>6</sup>. El rescate del sistema bancario mexicano representó una erogación de 135 mil millones de dólares de recursos públicos: el 25 por ciento del producto interno bruto (PIB) del país. Es la mayor contratación de deuda a cargo del Estado en la historia de México, la cual constituye un pesado lastre para el desarrollo económico del país.

El Fobaproa era un fideicomiso, creado en 1990 como parte de las medidas de reforma financiera que antecedieron la reprivatización del sistema bancario. Con este fondo, el gobierno asumía implícitamente la responsabilidad de cubrir los pasivos de los bancos en caso de una crisis individual o sistémica. El fondo tenía la obligación de realizar operaciones preventivas tendientes a evitar problemas financieros de la banca múltiple, así como procurar el cumplimiento de las obligaciones a cargo de dichas instituciones.

La Ley de Instituciones de Crédito que creó al fideicomiso no previó que se aportaran recursos del presupuesto federal al patrimonio del fondo. Éste se constituyó con las aportaciones de los bancos privados, sin ninguna aportación de recursos públicos. Sin embargo, a partir de la crisis bancaria cambió drásticamente el uso del fondo. Ya no fue preventivo, sino correctivo; ya no fue financiado con recursos privados, sino con subsidios públicos.

<sup>6</sup> El gobierno convirtió esos pagarés en deuda pública, sin autorización del Congreso y al margen de la Constitución.

El soporte al sistema financiero otorgado por el Fobaproa después de la crisis de las instituciones bancarias, fue amplio y tomó la forma de inyecciones de capital a los bancos; apoyos de liquidez en dólares; préstamos directos a los bancos y/o la compra de préstamos en mora (cartera vencida), además de un programa de ayuda para los deudores de los bancos.

Por lo tanto, las funciones del Fobaproa se modificaron. Las principales acciones de esta institución se dirigieron a: 1) Proporcionar financiamiento a las instituciones bancarias o sus compañías controladoras, 2) adquirir acciones, instrumentos de deuda subordinados u otros instrumentos de deuda emitidos por la institución o su compañía controladora, 3) adquirir y vender activos y títulos de propiedad para proporcionar mejoras financieras a las instituciones y 4) suscribir instrumentos de deuda, otorgar garantías y asumir pasivos a nombre de las instituciones (Solís Rosales, 2000: 50).

### ***El Programa de Capitalización y Compra de Cartera***

Uno de los programas fundamentales que utilizó el Gobierno Federal en el rescate del sistema bancario, fue el Programa de Capitalización y Compra de Cartera (PCCC), el cual tenía como objetivo respaldar a los bancos mediante la compra de cartera (créditos) por el gobierno. Dado que la administración de Ernesto Zedillo no contaba con los recursos financieros para dar ese apoyo, se firmaron pagarés emitidos por el Fobaproa y avalados por el gobierno federal. Todos los bancos participantes en este programa fueron entonces requeridos para que sus accionistas —o nuevos accionistas— incrementaran su capital en una razón de 2-1 de préstamos vendidos a nuevo capital.

No obstante los propósitos declarados, el PCCC fue un verdadero fracaso: de los 12 bancos que fueron apoyados sólo cuatro existen (Banamex, Bancomer, HSBC y Banorte) y los otros fueron liquidados, fusionados o intervenidos. Las insuficiencias de la legislación vigente en ese momento y la discrecionalidad con que el Comité Técnico del Fobaproa manejó el proceso de rescate, explican las razones de ese descalabro.

El Comité Técnico aprovechó la circunstancia de que la ley bancaria no establecía disposiciones para supervisar y regular el Fobaproa, para actuar discrecionalmente. Por otro lado, la legislación bancaria también ofreció condiciones

para que los banqueros, prestatarios y algunos funcionarios pudieran actuar de forma poco ética.

El Fobaproa carecía de políticas y de reglas de operación, lo que facilitó el manejo discrecional del rescate bancario. En forma discrecional se decidió la compra de cartera y, por lo tanto, la elección de qué banqueros se salvaban y cuáles no, qué créditos se rescataban y cuáles quebraban. De la misma forma se determinó la venta de todos los activos adjudicados, los activos de los bancos que absorbió el Fobaproa, es decir, discrecionalmente se decidió cómo y en cuánto se vendían los edificios, terrenos, autos, casas, hoteles y todos los bienes que fueron adjudicados. Entre esos activos en venta destacan las carteras vencidas, las cuales se vendieron a un precio exageradamente bajo a los bancos extranjeros. Todo fue decidido sin reglas, al arbitrio de los miembros del Comité Técnico del Fobaproa. Por lo tanto, la discrecionalidad fue el mecanismo que se usó para el rescate de los banqueros y la venta posterior de los bancos del país a los bancos extranjeros (Salinas de Gortari, 2002: 1166, 1167, 1169 y 1173).

En el camino se decidió a quién se salvaba y a quién se castigaba. Además, muchos bancos fueron asignados a nuevos dueños —la mayoría extranjeros— sin la obligatoria subasta pública. No se conocieron “Libros Blancos” que informaran al Congreso y a la opinión pública sobre el detalle de esas concesiones (*Ibid.*, p. 1134).

La Contaduría Mayor de la Cámara de Diputados ha señalado —con expresiones en tono de crítica y hasta acusación— que el gobierno de Zedillo no fijó las reglas para el rescate bancario, no dio transparencia al proceso y tampoco informó sobre ese rescate con la puntualidad que el caso demandaba. Para desvirtuar esas acciones se aparentó que las quiebras se debían al fracaso del proceso de privatización, cuando en realidad formaban parte de una maniobra para ocultar las reasignaciones discrecionales de propiedad bancaria llevadas a cabo por el gobierno de Zedillo (*Ibid.*, pp. 1166, 1167, 1169 y 1173).

En conclusión, el rescate bancario ha involucrado un gran número de irregularidades y un elevado costo fiscal que, al aumentar la deuda pública y el costo del servicio de la deuda, ha ejercido un impacto negativo sobre las decisiones de consumo e inversión y, en consecuencia, sobre la producción y el empleo. Esta deuda del rescate bancario representa una carga enorme que ha restringido y limitará el gasto social y el financiamiento para el desarrollo.

Por lo tanto, el tema del rescate bancario estará entre los grandes problemas nacionales de nuestro país por muchos años. Es probable que los programas de ayuda financiera diseñados por el Fobaproa —incluyendo el PCCC— hayan sido necesarios para mantener el sistema de pagos funcionando; sin embargo, el que los causantes mexicanos sigan pagando la deuda del rescate bancario por varias generaciones y que la instrumentación de los programas es totalmente criticable, significa que el asunto del rescate bancario seguirá siendo un tema de controversia por mucho tiempo.

### CONSIDERACIONES FINALES

Este documento reclama, de alguna manera, la necesidad de pensar críticamente la evolución reciente del sistema bancario en México. El sector bancario mexicano ha experimentado cambios fundamentales en los últimos veintidós años, los cuales han sido caracterizados como los sucesos de una novela de terror.

De ser un sistema privado, el sector bancario fue nacionalizado. Después de nueve años, el sector fue nuevamente privatizado. A partir del mal manejo de las instituciones bancarias, de una deficiente regulación y supervisión bancaria y de la crisis cambiaria en 1994, el sistema bancario se colapsó. Sin contar con una política de Estado para ese propósito, el gobierno mexicano emprendió su rescate. La discrecionalidad, la deficiente implementación de los programas de rescate, las acciones ilegales, entre otros elementos, se tradujeron en un costo fiscal impresionante que limita o establece restricciones importantes al desarrollo de México. Posterior al rescate, se consolidó la extranjerización del sector bancario.

Actualmente existen dos posiciones en torno a la evolución reciente del sistema bancario. La postura de los banqueros y de las autoridades financieras del país se reduce a olvidar el pasado. El pasado para ellos es “cosa juzgada”, lo que importa es mirar hacia adelante. Inclusive lo recomiendan como un elemento para la salud mental. Por otra parte, existe un enfoque que considera necesario mirar críticamente hacia atrás para entender cabalmente la situación actual del sistema bancario en México y, sobre todo, para poner en perspectiva la evolución futura del sector. Este enfoque lo sustentamos aquellos académicos, investigadores, políticos, profesionales y ciudadanos que ponen en tela de juicio el modelo económico de desarrollo seguido en México en las últimas décadas, el cual se

trajo, en el ámbito financiero, en un altísimo costo fiscal (por el rescate bancario) y en la pérdida de una palanca esencial para el desarrollo económico (por la extranjerización de la banca).

Por lo tanto, considero a esta investigación como un punto de partida, del cual se puede derivar una investigación más amplia cuyo propósito sea estimular el pensamiento crítico sobre los eventos arriba señalados.

## BIBLIOGRAFÍA

- Arvind, Subramanian. "Entrevista a Jagdish Bhagwati, gurú de la globalización". *Finanzas & Desarrollo*. Sección gente del mundo de la economía, FMI, septiembre de 2005.
- Banco de México. *Informes anuales*, 1994 a 2004.
- Banco Mundial. *Informe sobre el desarrollo mundial, 2006*. Washington, D. C., 2006.
- Kaufmann, Daniel. "Diez mitos sobre la gobernabilidad y la corrupción". *Finanzas & Desarrollo*. Sección vuelta a lo esencial, FMI, septiembre de 2005.
- Lane, Timothy y Steven Phillips. "Financiamiento del FMI y riesgo moral". *Finanzas & Desarrollo*, FMI, junio de 2001.
- Salinas de Gortari, Carlos. *México, un paso difícil a la modernidad*. Cuarta edición. Plaza & Janés Editores, S. A., México, 2002.
- Solís Rosales, Ricardo. "La transición financiera como factor determinante de la crisis bancaria". En Ricardo Solís Rosales (coordinador). *Del Fobaproa al IPAB*. UAM y Plaza y Valdés, México, 2000.
- Stijn, Claessens y Enrico Perotti. *The links between finance and inequality: channels and evidence*. Background paper for the World Development Report 2006. University of Amsterdam, 2005.
- Tello Macías, Carlos. "La transición financiera en México". *Revista Nexos*, año 26, vol. XXVI, núm. 320, México, agosto de 2004, pp. 19-28.

## ANEXO

### Algunos eventos recientes del rescate bancario

En 1999 —en línea con la ley para la protección del ahorro bancario— el Fobaproa fue eliminado y reemplazado por el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). La principal función del IPAB es el establecimiento de un esquema limitado de protección a los depositantes, pero también hereda la tarea políticamente sensible de administrar y vender los activos anteriormente en poder del Fobaproa.

En 2003, el Congreso de la Unión —apoyado por el IPAB— solicitó a Banamex, BBVA, Banorte y HSBC realizar un proceso de auditoría a un monto aproximado de 20 mil millones de dólares (en términos brutos, incluyendo los intereses acumulados desde la venta) de préstamos bajo el programa de PCCC, el cual debería ser un prerrequisito para la sustitución de los pagarés del Fobaproa por pagarés del IPAB. La disputa entre las autoridades y los bancos provino de la legalidad de la venta de una porción de préstamos al Fobaproa por los bancos arriba mencionados, los cuales habían incluido préstamos irregulares. Las demandas legales fueron bloqueadas por los bancos, en términos de que esto no estaba contemplado por la ley y que los préstamos en disputa ya habían sido auditados en siete ocasiones —incluyendo las auditorías de la CNBV, el Fobaproa, auditores externos y el IPAB— desde su venta al Fobaproa. Asimismo, los bancos han argüido que la cobertura y las nuevas auditorías propuestas eran demasiado amplias e imprecisas.

El 15 de julio de 2004, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y los bancos arriba mencionados signaron un acuerdo con el propósito de resolver esa disputa. Algunos de los términos del acuerdo son los siguientes:

1. Habrá auditorías independientes y finales a los préstamos del PCCC que serán adquiridos por el IPAB. Las auditorías incluyen la revisión de la administración, existencia y legalidad de los préstamos.
2. El IPAB tiene la obligación de asumir la deuda bruta del Fobaproa. El valor de la deuda está sujeta a ajustes hacia la baja basados en los resultados de las auditorías.



3. El IPAB tiene la obligación de emitir pagarés IPAB a los bancos, una vez que las auditorías han sido realizadas y todas las acciones necesarias han sido tomadas.
4. Los términos y condiciones de los pagarés originales del Fobaproa —tasas de interés y vencimientos, la mayoría de los cuales se cumplirán en el periodo 2005-2006)— permanecerán sin cambio, después del intercambio por los pagarés IPAB.
5. Antes de la firma del acuerdo, los bancos cancelarán sus demandas legales contra el IPAB.
6. Al momento de la firma del acuerdo, algunos préstamos —préstamos pequeños, para cantidades menores a 200 mil pesos al final de 1995— que las autoridades consideran erróneamente vendidos al Fobaproa, serán incluidos en un fideicomiso hasta que un proceso judicial determine si la venta de esos préstamos debiera ser revertida. Si las cortes deciden a favor de los bancos, esos préstamos serán asumidos por el IPAB. En caso contrario, los bancos tendrán que absorber las pérdidas.
7. Inmediatamente después de la firma del acuerdo, Banamex y BBVA tienen que comprar cierta parte de préstamos del IPAB (incluyendo los intereses acumulados a la fecha) que fueron cuestionados por la Auditoría Superior de la Federación (ASF).
8. La auditoría durará seis meses. Después de ese periodo, las autoridades y los bancos tendrán un mes para las disputas sobre cualquier resultado.
9. Los bancos tendrán la opción de recomprar del IPAB —a valor de mercado— algunos préstamos comerciales e hipotecarios que no han sido recobrados. Esos préstamos también podrían ser vendidos por los bancos a terceras partes, a través de un mecanismo de subasta abierto.

Una vez que las auditorías han sido concluidas, los pagarés del Fobaproa pueden ser intercambiados a través de uno o una combinación de los siguientes mecanismos:

1. Un préstamo directo concedido al IPAB por el banco.
2. Los bancos pueden recibir instrumentos de deuda emitidos por el IPAB.
3. Los bancos pueden recibir pagos en efectivo, los cuales pueden ser usados para adquirir bonos del IPAB.
4. Los bancos pueden recibir bonos con condiciones similares de aceptación en el mercado y cupón como los actuales pagarés del Fobaproa.

Una vez completadas las auditorías, el IPAB puede tomar cualquiera de las siguientes acciones:

1. El IPAB puede mantener un préstamo, si éste no fuera irregular.
2. El IPAB puede rechazar un préstamo.

Si el préstamo resultara ser irregular, el banco debe adquirir el préstamo del IPAB.

**ANEXO ESTADÍSTICO**

**CUADRO 1**  
**Producto Interno Bruto**  
**(Millones de pesos)**

	PIB real	Tasa de crecimiento	PIB de la Industria
		del PIB	manufacturera
I 1994	1277838.00	-2.02	220115.50
II 1994	1331435.10	4.19	233181.50
III 1994	1267386.30	-4.81	229090.30
IV 1994	1372142.30	8.27	233179.20
I 1995	1272241.60	-7.28	223889.40
II 1995	1209052.70	-4.97	211269.70
III 1995	1165580.20	-3.60	211592.70
IV 1995	1275557.50	9.44	223575.00
I 1996	1273078.00	-0.19	234985.20
II 1996	1287401.30	1.13	238174.80
III 1996	1248665.10	-3.01	240081.60
IV 1996	1366292.00	9.42	251366.10
I 1997	1331526.90	-2.54	248384.60
II 1997	1395247.50	4.79	268497.90
III 1997	1342048.00	-3.81	266575.90
IV 1997	1457278.30	8.59	276995.30
I 1998	1431861.70	-1.74	277455.20
II 1998	1455594.10	1.66	285566.00
III 1998	1412882.00	-2.93	286984.20
IV 1998	1496902.40	5.95	288565.40

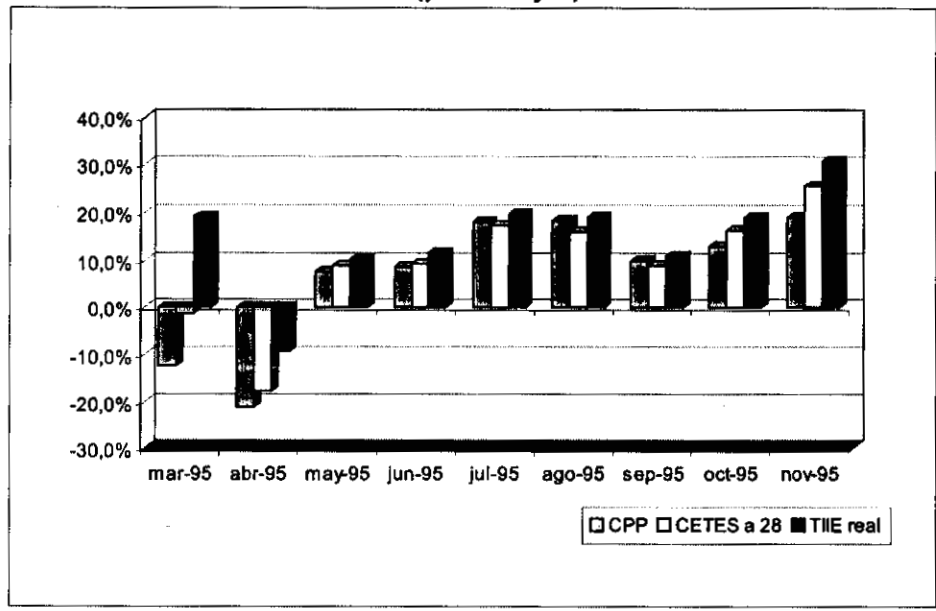
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**CUADRO 2**  
**Variabilidad de tasas de interés real**

	(Porcentajes)		
	Costo promedio de la captación, CPP	CETES a 28 días real	TIIE real
mar-95	-12.4%	-1.2%	19.1%
abr-95	-21.1%	-17.7%	-9.2%
may-95	7.6%	9.0%	10.3%
jun-95	8.4%	9.3%	11.7%
jul-95	17.9%	17.4%	19.7%
ago-95	18.3%	16.0%	18.8%
sep-95	10.0%	8.8%	10.9%
oct-95	12.8%	16.4%	19.0%
nov-95	18.9%	25.5%	30.8%

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**GRÁFICA 1**  
**Variabilidad de tasas de interés real**  
**(porcentajes)**



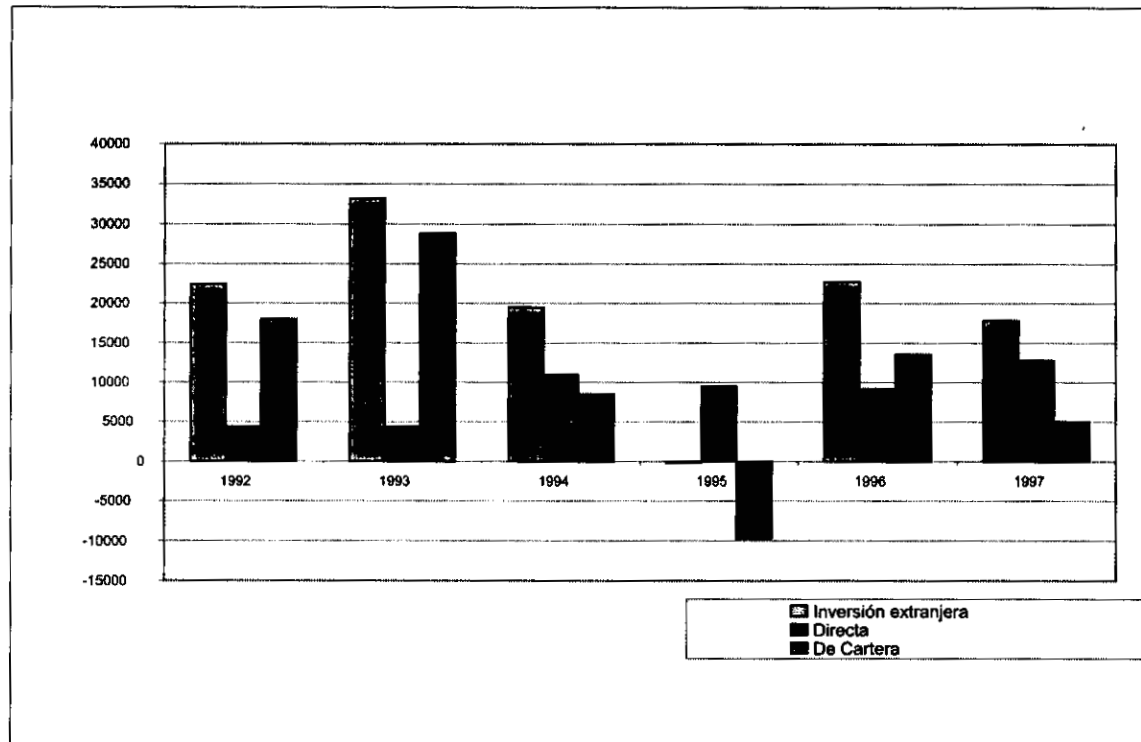
Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**CUADRO 3**  
**Cuenta de capital de la balanza de pagos**  
(millones de pesos)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
<b>Total</b>	26485.81	32341.31	14975.65	15331.61	4327.24	16638.71
<b>Pasivos</b>	20933.91	35943.84	20645.61	22689.32	10668.42	9922.94
Préstamos y depósitos	-1500.00	2735.70	1125.90	22877.70	-12085.50	-7943.70
Inversión extranjera	22433.91	33208.14	19519.71	-188.38	22753.92	17866.64
- Directa	4392.79	4388.80	10972.50	9526.30	9185.45	12829.56
- De cartera	18041.11	28819.34	8547.21	-9714.68	13568.46	5037.09
Mercado accionario	4783.10	10716.60	4083.70	519.20	2800.60	3215.30
Mercado de dinero	8146.91	7405.74	-2225.29	-13859.58	907.46	584.79
<b>Activos</b>	5551.90	-3602.54	-5669.97	-7357.71	-6341.17	6715.77
Crédito al exterior	62.49	-281.05	-40.79	-276.40	-624.70	-113.60
Garantías de deuda externa	1165.20	-564.30	-615.07	-662.20	543.73	-707.66

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**GRÁFICA 2**  
**Inversión extranjera directa y de cartera, 1992 - 1997**  
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.

**CUADRO 4**  
**Tipo de cambio**

	<b>Tipo de cambio</b>	<b>Volatilidad nominal</b>
	(peso / dólar)	(%)
1989	2.512	
1990	2.851	13.503
1991	3.026	6.145
1992	3.095	2.273
1993	3.110	0.497
1994	3.477	11.787
1995	6.530	87.825
1996	7.619	16.669
1997	7.956	4.431
1998	9.228	15.990
1999	9.541	3.387
2000	9.464	-0.808
2001	9.323	-1.485
2002	9.747	4.544
2003	10.832	11.138
2004	11.301	4.331

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico.