

## POR QUÉ IMPORTAN LAS INSTITUCIONES La banca y el crecimiento económico en México\*

*Stephen Haber\*\**

### RESUMEN

Si el sistema financiero es importante para el crecimiento como se ha demostrado en la bibliografía, entonces es pertinente preguntarse por qué hay una gran varianza en el desarrollo financiero entre los países. En otras palabras, ¿por qué los gobiernos no han impulsado las políticas públicas apropiadas para desarrollar el sector financiero y con ello el crecimiento?

El artículo intenta responder estas preguntas explorando el desarrollo del sistema financiero mexicano desde 1880 hasta el presente. El argumento es que las instituciones que motivan e impulsan este desarrollo no pueden ser creadas de la noche a la mañana. La creación de esas instituciones depende en gran medida de otras instituciones que limitan la autoridad y discreción del propio gobierno. En suma, las instituciones políticas que limitan el accionar discrecional del gobierno son una condición necesaria para impulsar el desarrollo financiero y por ende el crecimiento económico.

### ABSTRACT

If finance is crucial to growth, as a large literature has demonstrated, then why is there wide variance in financial development across countries? Why have governments not put the appropriate policies into place to encourage the development of banks and securities markets?

This paper addresses this question by exploring the development of the Mexican banking system from the 1880s to the present. It argues that the institutions that encourage financial development cannot be created at the stroke of a pen. Rather, the creation of institutions that encourage financial development are dependent upon other institutions that limit the authority and discretion of the government. In short, political institutions that constrain government are a necessary condition for economic growth.

\* *Palabras clave:* instituciones, sistemas financieros, crecimiento económico. *Clasificación JEL:* N200, N260. Artículo recibido el 15 de junio de 2005. [Traducción del inglés de Eduardo L. Suárez.]

\*\* Profesor de la Universidad de Stanford. Posee dos cátedras: la de “Peter and Helen Bing” y la de “A. A. y Janne Welch Milligan” de la Escuela de Ciencias y Humanidades. Además es director del Instituto de Historia de la misma Universidad.

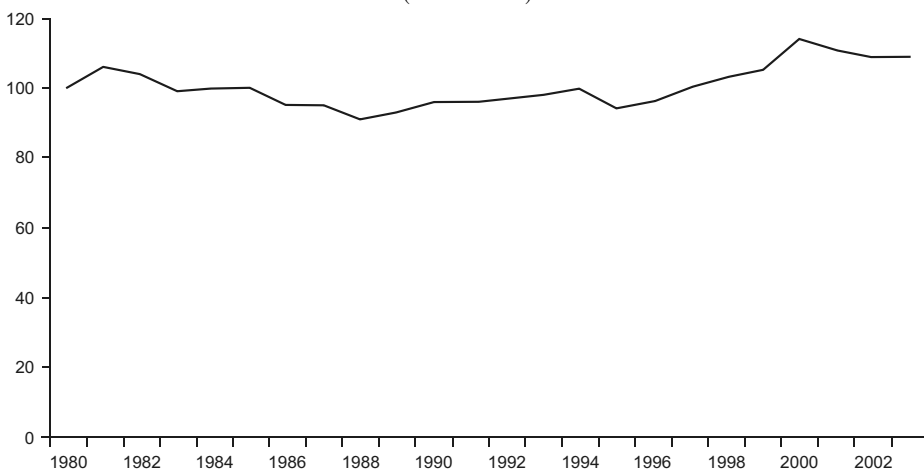
## INTRODUCCIÓN

México ha crecido a un ritmo notoriamente anémico con el libre comercio. Como lo deja en claro la gráfica 1, independientemente de que la integración de México con la economía estadounidense se haga a partir de 1986 (cuando México se unió al GATT) o de 1994 (cuando entró en vigor el TLC), la tasa de tendencia del crecimiento del PIB *per capita* real ha sido menor de 1% anual. Una de las razones principales de que la economía haya crecido tan lentamente ha sido la escasez de financiación para empresas y familias (Tornell, Westermann y Martínez, 2003). El sistema bancario de México es en extremo pequeño y asigna menos de un tercio de sus activos a los préstamos para propósitos privados (Haber, 2004). En efecto, como se observa claramente en la gráfica 2, la proporción del crédito bancario privado otorgado a empresas y familias respecto al PIB de México es la más baja de todos los países de la OCDE, y es baja por un margen *muy amplio*. En efecto, como se muestra en la gráfica 3, la proporción del crédito privado/PIB de México es baja aun en el contexto latinoamericano.

Para comprender por qué hay tan poco crédito bancario privado en México es necesario entender las instituciones que estructuran

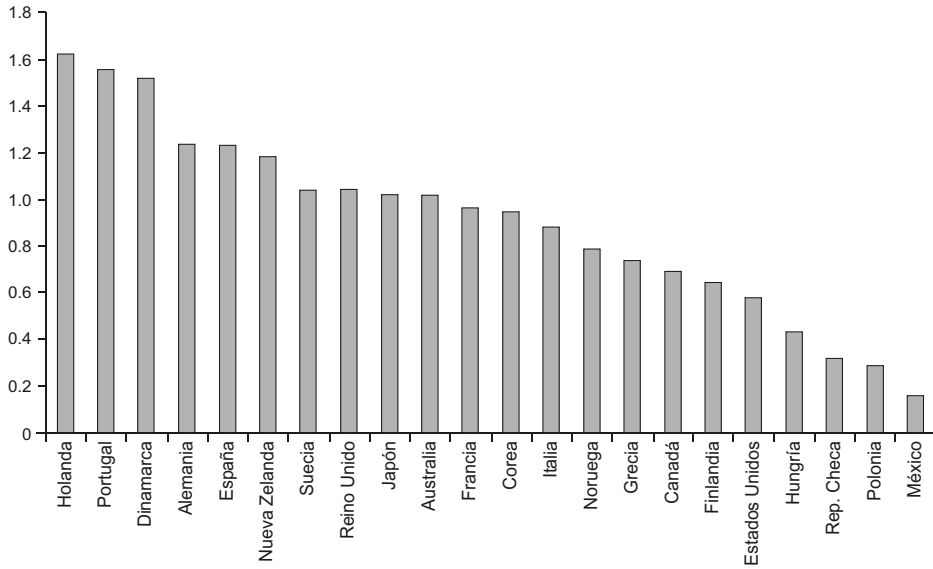
GRÁFICA 1. *Índice de PIB per capita real mexicano, 1980-2003*

(1994 = 100)



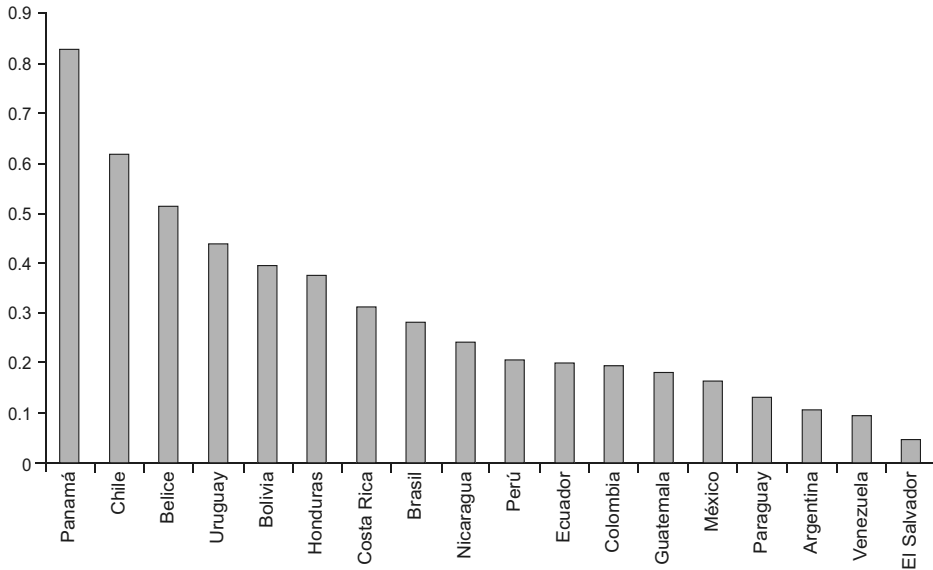
FUENTE: Penn World Tables e INEGI.

**GRÁFICA 2. Préstamos privados como porcentaje del PIB, OCDE, 2003**



FUENTE: FMI, *International Financial Statistics*.

**GRÁFICA 3. Préstamos privados como porcentaje del PIB, América Latina, 2003**



FUENTE: FMI, *International Financial Statistics*.

los incentivos de los banqueros, los inversionistas y el gobierno. Estas instituciones —que protegen a los banqueros contra la expropiación por parte del gobierno (o que los compensan por el riesgo de la expropiación), que permiten a los banqueros hacer cumplir los contratos de préstamo, y que alientan a los banqueros a comportarse prudentemente— surgen en las sociedades a lo largo de prolongados periodos. Están constituidas por un amplio conjunto de reglas, leyes y prácticas que se refuerzan recíprocamente, de modo que no pueden reformarse de un plumazo. Además, todas ellas se relacionan directamente con un conjunto de instituciones más fundamentales, que limitan la autoridad y la discreción del gobierno. Por tanto, la reforma de las instituciones que norman al sistema bancario no es independiente del proceso de reforma política que está ahora en proceso en México.

En las páginas que siguen se desarrollará la lógica y las pruebas de este argumento. La sección I establece un marco teórico para entender por qué las instituciones políticas son importantes —y en gran medida— para el desarrollo de los sistemas bancarios. La sección II explora la manera como el peso de las instituciones políticas autoritarias de México ha restringido el avance del sistema bancario durante cinco experimentos diferentes: a principios y mediados del siglo XIX (1821-1876); el Porfiriato (1876-1911); el gobierno autoritario posrevolucionario (1924-1982); el experimento de privatización de 1991-1996, y el de liberación de 1997-2004.

## I. EL MARCO TEÓRICO

El negocio de la banca es el de los contratos. Para financiarse los bancos toman depósitos, celebrando en efecto un contrato con un individuo o una empresa para que se le haga un préstamo al banco. Los banqueros también venden acciones, celebrando en efecto un contrato con un individuo o una empresa para que los primeros compartan su corriente de ingresos futuros a cambio de una inyección de capital. Así pues, los bancos crean una serie de contratos financieros con los prestatarios. En efecto, convierten los activos ilíquidos de los prestatarios (granjas, fábricas, inventarios) en contratos financieros (hipotecas, cartas de crédito, cheques) que pueden in-

tercambiarse y garantizarse. El surgimiento de los bancos, y los contratos que celebran, no es un proceso automático. Sin una serie de instituciones que alineen los incentivos del gobierno, los banqueros y las empresas e individuos que utilizan los contratos bancarios, el avance del sistema bancario será restringido.

### 1. *El problema de la expropiación*

Para que los individuos inviertan su riqueza en un banco deberán creer que los rendimientos para ellos superarán al riesgo de que el gobierno expropie al banco. Debe señalarse que la expropiación no tiene que asumir la forma de un apoderamiento de los activos del banco por parte del gobierno, aunque la historia nos ofrece numerosos casos de este fenómeno. La expropiación puede asumir también formas más sutiles: el gobierno puede dejar de pagar los préstamos que le hacen los bancos; puede obligar a los bancos a prestarle a tasas de interés inferiores a las del mercado; puede aumentar los impuestos hasta el punto de que las ganancias sean menores que el costo de oportunidad del capital; puede exigir que los bancos mantengan reservas contra los depósitos a manera de bonos gubernamentales que pagan tasas de interés real negativas, o puede expandir la oferta monetaria, desatando una inflación que equivale a un impuesto sobre los tenedores de efectivo.

El problema de la expropiación significa que, para que los banqueros inviertan su riqueza, debe haber instituciones que alineen los incentivos del gobierno y los de los banqueros. En las sociedades democráticas sus incentivos se alinean por instituciones políticas que limitan la autoridad y la discreción del gobierno, y sancionan a los funcionarios públicos que excedan esa autoridad. Pero cuando no están limitadas la autoridad y la discreción del gobierno, los incentivos de los banqueros y del gobierno se alinean mediante la creación de instituciones que aumentan la tasa de ganancia de la banca lo suficiente para compensar a los banqueros por el riesgo de la expropiación. Estas instituciones asignan de ordinario un conjunto de privilegios lucrativos a uno o más de los bancos y/o limitan el número de los bancos permitidos en cualquier mercado. Es decir, el gobierno debe asumir un papel directo en la estructuración del mercado.

## *2. El problema del cumplimiento del contrato*

Los banqueros no celebrarán contratos financieros si los incentivos de los acreedores no están alineados con sus propios incentivos. Esto significa que los banqueros no tienen que ser capaces de amenazar creíblemente con tomar posesión de los activos físicos representados por los contratos de préstamos. Hay un gran conjunto de instituciones que son necesarias para hacer creíble esta amenaza. Los banqueros deben ser capaces de recurrir a instituciones que les permitan determinar quién es el propietario de un activo particular (un registro de la propiedad, por ejemplo) y que les permitan confiscar ese activo en caso de impago (un sistema de leyes acerca de la quiebra y la ejecución de las hipotecas, un sistema de tribunales eficiente y una fuerza policiaca dotada del poder de coerción).

Debe destacarse que estas instituciones surgen sólo en parte debido a la demanda de los banqueros. Más fundamentalmente, surgen porque los gobiernos tienen intereses creados en la generación de mecanismos que les permitan supervisar y aplicar los impuestos, y porque los individuos y las empresas tienen un interés en la protección de sus derechos de propiedad contra la infracción de otros individuos y empresas. En efecto, empresas e individuos tienen grandes incentivos para demarcar claramente (transparente, en la jerga de la teoría de los derechos de propiedad) y aplicar los derechos de propiedad: los derechos de propiedad transparentes y exigibles son más fáciles de transferir (por la vía de la venta, el arrendamiento o la hipoteca), y por tanto son más valiosos.

La necesidad de que los gobiernos, los individuos y las empresas creen instituciones que tornen transparentes y exigibles a los derechos de propiedad genera un problema espinoso. Las mismas instituciones que hacen a los derechos de propiedad más transparentes y exigibles los tornan más susceptibles a la expropiación por parte del gobierno. En las sociedades en las que la autoridad y la discreción del gobierno están limitadas por instituciones políticas, la amenaza de la expropiación no es tan temible. Pero en las sociedades en las que la autoridad y la discreción del gobierno no están limitadas, los individuos y las empresas tienen incentivos débiles para cabildear en favor de la creación de instituciones que hagan a sus derechos de

propiedad transparentes y exigibles. Es decir, si el gobierno tiene una discreción y una autoridad ilimitadas, no les interesa a individuos y empresas contar con un sistema eficiente de leyes, tribunales y policía. En efecto, un gobierno autoritario con policías y tribunales eficientes es la definición de una tiranía.

Se infiere lógicamente que cuando el gobierno es autoritario las instituciones que tornan transparentes y exigibles a los derechos de propiedad tienden a ser débiles. No es tanto que la población intente frustrar el desarrollo de eficientes leyes de la propiedad, registros de la propiedad, tribunales y policía, aunque podría hacerlo, sino que la población no cabildea en favor de reformas de estas instituciones que las hagan más eficientes. A lo largo del tiempo el efecto es el mismo: los registros de la propiedad desorganizados, las leyes obsoletas, la policía mal pagada e ineficiente y un sistema de tribunales embrollado y susceptible al soborno. Estas instituciones ineficientes se refuerzan por la incapacidad del gobierno para recaudar impuestos. Precisamente porque los derechos de propiedad no son transparentes, el gobierno no puede gravar con facilidad las transacciones que implican a la riqueza. Por tanto, aunque el gobierno quisiera forjar las instituciones que especifiquen y apliquen derechos de propiedad más eficientes, no tendría los recursos fiscales necesarios para hacerlo. El resultado es una paradoja: los gobiernos autoritarios tienden a ser pobres, débiles e incapacitados para hacer cumplir las disputas de derechos de propiedad entre particulares.

En estas condiciones los banqueros no pueden hacer cumplir los contratos a bajo costo. Por tanto, responden limitando los tipos de contratos que establecen. O bien, pueden limitar el conjunto de los individuos y empresas con quienes celebran contratos. Como veremos líneas abajo, una estrategia que podrían seguir consiste en prestar a miembros de sus propias familias o de las familias de los otros directores bancarios, ya que podrían hacer cumplir esos contratos sin recurrir a las ineficientes instituciones legales de la sociedad.

### *3. El problema de los banqueros imprudentes*

Para que los bancos crezcan más allá de la riqueza de sus accionistas iniciales, deberán atraer la riqueza de los individuos y las em-

presas que estén dispuestos a hacer depósitos o comprar acciones. Pero estos extraños no invertirán su riqueza si perciben que los bancos celebrarán contratos de crédito que tienen una alta probabilidad de impago y/o una baja probabilidad de cumplimiento forzoso. Por tanto, deben crearse instituciones que alineen los incentivos de los depositantes, los accionistas extraños y los directores bancarios. Es decir, los depositantes y los accionistas extraños deben creer que los directores se comportarán prudentemente. O bien, deben creer que su propia riqueza no está en riesgo, aunque los directores se comporten de manera imprudente.

Diversas sociedades han experimentado con instituciones diferentes para alinear los incentivos de los directores bancarios, los accionistas extraños y los depositantes bancarios. Algunas de estas instituciones, como los directores externos, se generan por la interacción de los directores bancarios y los accionistas extraños. Pero el gobierno crea otras instituciones. Se incluyen aquí las leyes que exigen a los bancos conservar montos de capital mínimos, o crear cuentas de reserva para protegerse contra el riesgo. Los gobiernos podrían crear también instituciones que alineen los incentivos de los extraños con los de los directores, disminuyendo el riesgo afrontado por esos extraños. Un ejemplo común es el de la responsabilidad limitada de los accionistas. Otro ejemplo común es el aseguramiento de los depósitos.

#### *4. La centralidad de las instituciones políticas*

Todas estas instituciones tienen algo en común: implican directamente al gobierno. El gobierno desempeña un papel directo en la estructuración del sistema bancario: asignando privilegios, regulando la entrada al controlar quiénes recibirán cartas constitutivas, y limitando los tipos y los términos de los contratos que los bancos establecen. El gobierno hace cumplir también los contratos financieros mediante su sistema de leyes de la propiedad, registros, tribunales y policía. Por último, el gobierno desempeña un papel fundamental en la alineación de los incentivos de los depositantes y los accionistas extraños con los incentivos de los directores y administradores bancarios: crea leyes que gobiernan la responsabilidad limitada, las reservas contra el riesgo, y los derechos y responsabilidades de los



directores bancarios; crea y financia a las dependencias que supervisan y regulan a los bancos, y crea (y a menudo financia) el sistema del aseguramiento de los depósitos.

El problema es que el gobierno no es una parte desinteresada de este proceso. A la vez que el gobierno especifica y hace cumplir las reglas que controlan a la banca, también mira al sistema bancario como una fuente de financiación. Estas fuentes incluyen las recaudaciones de los impuestos al capital y a las ganancias de los bancos, los dividendos de la propiedad de acciones bancarias, las líneas de crédito de los bancos, o la compra obligatoria de bonos gubernamentales como un requisito para la autorización o las reservas.

En virtud de que el gobierno regula simultáneamente a los bancos y los mira como una fuente de financiación, tiene un conflicto de intereses. El gobierno podría estructurar las instituciones que controlan a la banca a fin de satisfacer la demanda proveniente de la economía privada, o puede estructurar a las instituciones que controlan a la banca a fin de facilitar su propia supervivencia política. Por ejemplo, puede crear monopolios bancarios que compartan las rentas con el propio gobierno. Puede asignar las cartas constitutivas sólo a los ciudadanos políticamente favorecidos. Los funcionarios gubernamentales podrían pedir sobornos por otorgar una autorización bancaria. O bien, el gobierno podría negarse a hacer cumplir los contratos financieros, impidiendo que los bancos embarguen el aval de los deudores políticamente decisivos. Precisamente porque el gobierno tiene ese conflicto de intereses, las instituciones políticas que limitan la autoridad y la discreción del gobierno desempeñan un papel importante en el desarrollo del sistema bancario.

Como veremos líneas abajo, el peso de las instituciones políticas de México ha frustrado todos los intentos de creación de un sistema bancario de base amplia desde la Independencia en 1821 hasta la fecha. Con excepción del primer experimento (1821-1876), los banqueros y los gobiernos de México han podido elaborar instituciones que compensan a los banqueros por el riesgo de la expropiación, por lo general mediante la regulación de la entrada a la banca. Con excepción del experimento de 1991-1996, los banqueros y los gobiernos mexicanos han podido elaborar instituciones que mitigan el problema de los banqueros imprudentes. Pero tales banqueros y gobiernos

no han elaborado jamás instituciones que permitan a los banqueros hacer efectivos sus derechos de propiedad. En algunos experimentos (el más notorio de los cuales fue el experimento porfiriano de 1876-1911) los derechos de propiedad débiles interaccionaron con la regulación de la entrada para producir un sistema bancario estrecho (un pequeño número de bancos que no extienden el crédito imparcialmente). En otros experimentos (como el de la privatización de 1991-1996, por ejemplo) los derechos de propiedad débiles interaccionaron con instituciones débiles para mitigar el comportamiento imprudente de los banqueros. El resultado fue el colapso completo del sistema bancario.

## II. LAS INSTITUCIONES POLÍTICAS Y LOS EXPERIMENTOS BANCARIOS DE MÉXICO

### 1. *Experimento uno: De la Independencia (1821) al Porfiriato (1876)*

Las instituciones políticas del siglo XIX en México no proporcionaban virtualmente ninguna protección para los derechos de propiedad. Las consecuencias fueron dos. Primero, los banqueros privados no podían hacer cumplir los contratos de préstamo. Segundo, los banqueros privados no tenían casi ningún incentivo para obtener cartas constitutivas y expandir sus operaciones (tomando depósitos o vendiendo acciones) porque ello los habría expuesto a la expropiación por parte del gobierno. En consecuencia, sólo hubo en México un banco autorizado hasta el decenio de 1880, y este banco era una sucursal de un banco extranjero cuyos derechos de propiedad estaban protegidos por una potencia extranjera.

Cuando México declaró su independencia de España en 1821 sus *élites* no pudieron elaborar un conjunto de instituciones políticas que lograran mediar en los conflictos. Por lo contrario, dos grupos, uno conservador y centralista, el otro liberal y federalista, se enzarzaron en una serie de golpes, contragolpes y guerras civiles. En consecuencia, México tuvo 75 presidentes en los 55 años posteriores a 1821, con una figura militar que fungió como Presidente en once ocasiones diferentes. Por lo menos en una ocasión, uno de los ban-

dos logró mover a una potencia extranjera (Francia) para que invadiera a México y apoyara su programa institucional.

En esta situación inestable cada gobierno que llegaba al poder heredaba también un tesoro agotado y sin una fuente de ingreso fácilmente accesible que pudiera utilizarse para establecer un gobierno durable. La fuente impositiva más fácilmente accesible era la de los aranceles a las importaciones y exportaciones. El problema era que México exportaba e importaba muy poco en realidad. Pero los gobiernos mexicanos necesitaban grandes inyecciones de capital a corto plazo, no la moderada corriente de recaudaciones proveniente de los ingresos aduaneros. Por tanto, los gobiernos mexicanos tomaban préstamos de los banqueros privados del país (los agiotistas). El problema era que cuando los gobiernos cambiaban, o cuando enfrentaban una amenaza suficiente, dejaban de pagar esas deudas (Tennenbaum, 1986; Walker, 1987; Marichal, 1997, 2002). En efecto, los gobiernos mexicanos del siglo XIX necesitaban tan desesperadamente recaudaciones que uno de ellos expropió incluso al propio banco gubernamental de desarrollo industrial (Potash, 1983).

Además, la existencia de gobiernos débiles y constantemente cambiantes significaba que los banqueros no podrían recurrir al sistema legal para hacer cumplir sus derechos contractuales en transacciones privadas. Como ha demostrado Walker (1996), los deudores morosos podían dejar de pagar a los banqueros privados con impunidad. Esto significaba que sólo podrían hacerse cumplir los contratos recurriendo a las redes de parentesco. O sea que los banqueros privados hacían préstamos, pero sólo a los miembros de sus propias familias o clanes.

En este ambiente —en el que no existía un sistema sano de financiación pública, el gobierno expropiaba la riqueza privada y los derechos contractuales no podían hacerse respetar—, eran en extremo débiles los incentivos de los banqueros privados para obtener cartas constitutivas. En efecto, todas las ventajas que existieran de la obtención de una carta (el derecho a la responsabilidad limitada y el derecho a emitir billetes) serían superadas por la desventaja: un banco autorizado es un blanco para la expropiación. En consecuencia, México no tuvo bancos autorizados antes de 1863.

## 2. *Experimento dos: La solución porfiriana, 1876-1911*

La naturaleza inestable de la política mexicana, y el estado subdesarrollado del sistema bancario de México, cambiaron drásticamente durante la dictadura de 35 años de Porfirio Díaz (1876-1911). Pero las soluciones de Díaz para las débiles instituciones de México sólo mitigaron algunos de los problemas que enfrentaba el sistema bancario. Las instituciones bancarias que se desarrollaron disminuyeron el problema de la expropiación y el comportamiento imprudente, pero no superaron el problema del cumplimiento forzoso de los contratos.

Díaz enfrentaba el mismo problema que todos los gobiernos anteriores al suyo. Carecía de recaudaciones fiscales suficientes para financiar un gobierno capaz de unificar al país y acabar con la guerra civil. Pero Díaz tenía una ventaja respecto a los presidentes mexicanos anteriores. A fines del siglo XIX la expansión de la red ferroviaria de los Estados Unidos y los avances tecnológicos del transporte transoceánico habían disminuido los costos del transporte internacional. México pudo integrarse a la economía mundial de manera que antes era inimaginable. Esto significaba que había una fuente de rentas enormes que Díaz podría aprovechar —la inversión extranjera directa en la minería, el petróleo y la agricultura de exportación— para comprar a sus oponentes, o para construir un Estado suficientemente fuerte para intimidarlos. El problema para Díaz consistía en saber cómo iniciar el ciclo virtuoso de la estabilidad política, la capacidad estatal, la inversión extranjera directa y el crecimiento económico.

La solución que Díaz encontró para iniciar este proceso fue la que habían empleado los gobiernos europeos desde el siglo XIX: crear un superbanco semioficial que recibía privilegios lucrativos a cambio de aportar una fuente de financiación para el gobierno. Esta solución mitigaba el problema del riesgo de expropiación (porque el banco era compensado por el riesgo con privilegios que le permitían ganar rendimientos supernormales). Los bancos posteriores eran recompensados con mercados protegidos, por la vía de un sistema de impuestos a los nuevos ingresantes. El hecho de que este banco (y los que le siguieron) debiera mantener altos montos de reservas con-

tra las emisiones de billetes paliaba el problema de los banqueros imprudentes (Maurer y Haber, 2004). Pero la solución de Díaz no mitigaba el problema del cumplimiento forzoso de los contratos. Por tanto, los banqueros de México empleaban una institución informal: prestaban primordialmente a sí mismos y a miembros de su familia. En virtud de que Díaz imponía restricciones al número de bancos en cualquier mercado, el crédito se restringía a los pocos empresarios que en cualquier estado tuvieran familiares que hubieran obtenido una de las pocas autorizaciones bancarias (Haber, 1991, 1997; Maurer, 2002; Maurer y Haber, 2004).

¿Cómo surgió exactamente este sistema y cuáles fueron sus consecuencias económicas? En 1884 el gobierno de Díaz arregló la fusión de los dos bancos más grandes de la ciudad de México, creando el Banco Nacional de México (Banamex). El gobierno de México intentaba modelar a Banamex al estilo del Banco de Inglaterra, otorgándole un monopolio de la emisión de papel moneda a cambio de proporcionar una línea de crédito para el gobierno federal y actuar como el agente financiero de la tesorería. Al mismo tiempo, las autorizaciones bancarias se convirtieron en la facultad exclusiva del gobierno federal.

Además de esta prohibición de las autorizaciones bancarias estatales, el Código de Comercio de 1884 erigía altas barreras a la entrada. Los bancos nuevos debían obtener el permiso del Congreso y de la Secretaría de Hacienda para obtener una autorización. También debían pagar un impuesto de 5% sobre la emisión de billetes (Banamex estaba convenientemente exentado de este impuesto). Por último, se permitió que Banamex emitiera billetes por una cantidad igual a tres veces el monto de sus reservas; este privilegio no se otorgó a otros bancos. En suma, el gobierno federal intentaba intercambiar un conjunto de privilegios especiales por el acceso al crédito (Haber, 1991, 1997; Maurer, 2002).

Los bancos ya existentes en México, en particular el Banco de Londres y México, iniciaron una batalla judicial que se alargó por 13 años, hasta que finalmente logró un arreglo el secretario de Hacienda, José Yves Limantour, en 1897 (Maurer, 2002, cap. 2). Al final, Banamex aceptó compartir muchos de sus privilegios especiales (aunque no todos) con el Banco de Londres y México; se otorgaron

monopolios locales a los bancos estatales, y los gobernadores estatales podían escoger al grupo mercantil del estado que recibiría una autorización bancaria del gobierno federal. El arreglo se sostenía por el hecho de que el gobierno federal monopolizaba las autorizaciones bancarias. Las barreras legales que impedían la entrada a la banca no podrían desaparecer por la competencia entre los estados, o entre los estados y el gobierno federal, porque los estados no tenían la facultad de autorizar la creación de bancos.<sup>1</sup>

El sistema bancario resultante tenía una gran ventaja y una gran desventaja. La ventaja era que el establecimiento de Banamex creaba, por primera vez en la historia mexicana, un sistema estable de finanzas públicas. El crédito de Banamex significaba que el gobierno de Díaz no tenía que infringir los derechos de propiedad a fin de mantener un poder frágil. Por lo contrario, otorgaba a Díaz el espacio financiero que necesitaba para reformar lentamente los códigos fiscales que gobernaban a la minería, el petróleo y el comercio interestatal, aumentando de manera gradual las recaudaciones fiscales del gobierno hasta el punto de que obtuvo presupuestos equilibrados (Carmagnani, 1994; Haber, Razo y Maurer, 2003, caps. 3, 6 y 7). También permitió que Díaz, con la ayuda de los directores de Banamex, renegociara la deuda externa de México que había estado en mora por decenios (Marichal, 2002; Maurer y Gomberg, 2005). Por último, la creación de Banamex permitió que Díaz subsidiara la creación de un sistema ferroviario nacional, lo que tuvo un enorme efecto positivo en el crecimiento general del país (Coatsworth, 1981; Kuntz Ficker, 1995).

La desventaja era que México tenía un sistema bancario muy concentrado. En 1911 había sólo 42 bancos formalmente autorizados en todo el país. Banamex y el Banco de Londres y México (BLM) tenían más de 60% del total de los activos (Secretaría de Hacienda, 1912, pp. 236, 255). La gran mayoría de los estados tenía, a lo sumo, tres bancos: una sucursal de Banamex, una sucursal del BLM y una sucursal del banco que tenía la concesión territorial de ese estado. No era raro que hubiera sólo uno o dos bancos en algunos estados. Si los derechos de propiedad hubiesen sido fácilmente exigibles en

<sup>1</sup> Si los estados hubieran tenido la facultad de autorizar la creación de bancos, se habrían visto tentados a disminuir los requerimientos mínimos para obtener una de estas autorizaciones, ya que competían entre sí por el negocio bancario.

México, esta organización de la banca podría haber sido positiva para el desarrollo económico. Habría permitido que los bancos más grandes de México aprovecharan las economías de escala y mantuvieran carteras regionalmente diversificadas, lo que minimizaba el riesgo de las crisis en cualquier economía regional. Pero el problema era que en México resultaba muy difícil hacer respetar los derechos de propiedad.

Banamex descubrió esto penosamente. Empezó haciendo préstamos a extraños. Estos préstamos eran morosos casi siempre, y el aval resultaba ser ficticio o irrecuperable. Después de 1886 Banamex cambió de estrategia: prestaba primordialmente a sus propios directores, a los miembros de sus familias o a sus íntimos socios de negocios. En efecto, entre 1886 y 1901 todos los préstamos privados (no gubernamentales) otorgados por Banamex iban a las manos de sus propios directores. Otros bancos siguieron estrategias similares: prestaban primordialmente a empresas propiedad de sus propios directores, o a miembros de las familias de sus directores (Maurer y Haber, 2004).

En el contexto de un sistema bancario que asignaba el crédito primordialmente a los directores bancarios y sus familias, un sistema bancario concentrado significaba que el acceso al crédito actuaba como una barrera a la entrada en las industrias secundarias. Algunos empresarios rebosaban de fondos, mientras que otros carecían de capital. En consecuencia, las industrias secundarias que deberían haberse caracterizado por una competencia casi perfecta se distinguían por una alta concentración. Es decir, la estructura competitiva de las industrias secundarias reflejaba la estructura competitiva de la banca (Haber, 1991, 1997, 2003; Maurer y Haber, 2004). En suma, la organización de la banca mexicana se logró a costa de la economía real.

El experimento bancario del Porfiriato terminó en 1911. Durante la Revolución Mexicana, diversas facciones victimaron al sistema bancario. Esto incluyó particularmente a la facción llamada “constitucionalista”, encabezada por Venustiano Carranza, que expropió los bancos en 1916 a fin de financiar su campaña militar contra Pancho Villa y Emiliano Zapata. A fines de 1917, lo poco que quedaba del sistema bancario era administrado en efecto por el gobierno de Carranza (Haber, Razo y Maurer, 2003, cap. 4).

### 3. *Experimento tres: Reconstrucción y reexpropiación, 1924-1982*

La ausencia de un sistema financiero funcional ponía en peligro la supervivencia del régimen posrevolucionario mexicano. Los gobiernos del decenio de los veinte afrontaron varias amenazas para su supervivencia, incluyendo algunos golpes militares frustrados, una rebelión encabezada por el propio Secretario de Hacienda, y la guerra civil entre la Iglesia y el Estado. El gobierno intentaba obtener las recaudaciones que necesitaba para combatir estos movimientos aumentando la tributación de la minería y el petróleo, y fracasó en ambos casos. Esto hizo que el gobierno tuviera grandes incentivos para crear un sistema financiero que pudiera hacerle préstamos. Al mismo tiempo, el sector privado —en particular los fabricantes del país— clamaba por la creación de un sistema bancario que pudiera utilizar para financiar sus operaciones. Dado que el gobierno buscaba conservar una frágil coalición, mantener la alineación del sector privado con el gobierno era tan importante como el descubrimiento de una fuente de financiación pública (Haber, Razo y Maurer, 2003).

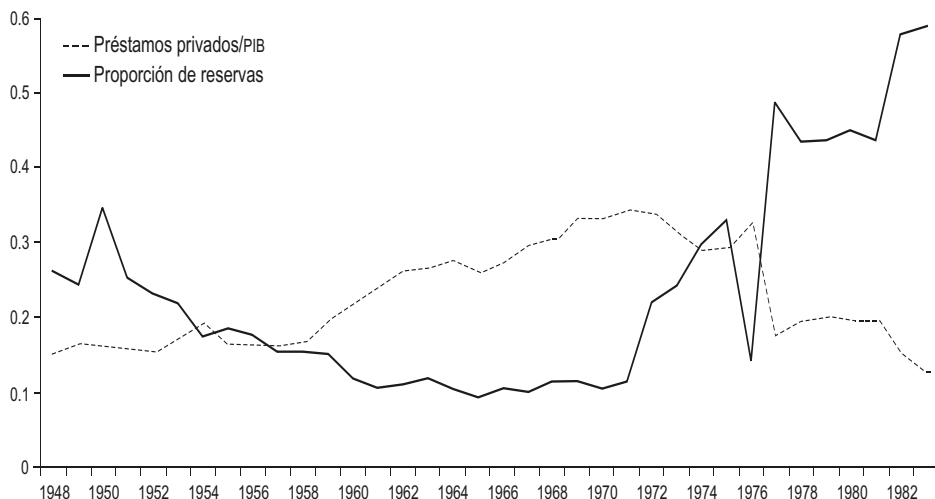
El problema consistía en convencer a los banqueros potenciales de que el gobierno no los expropiaría en cuanto invirtieran sus activos. La solución encontrada por el gobierno era notoriamente similar a la que se había empleado durante el Porfiriato, aunque incluía también un nuevo giro. La primera pieza del arreglo fue que el gobierno permitió que los propios banqueros redactaran las leyes que controlarían el sistema bancario, y la ley resultante se promulgó por decreto, sin que el presidente Calles (1924-1928) consultara al Congreso. La segunda pieza del arreglo era que la ley resultante imitaba a la legislación porfiriana por cuanto limitaba la competencia, otorgando al gobierno federal la facultad de regular a los ingresantes y excluir a los bancos extranjeros de participar en la banca de menudeo. La tercera pieza del arreglo fue la creación del Banco de México en 1925. Este banco se convertiría más tarde en el banco central de México, pero esa no era su función cuando se creó en el decenio de los veinte. Más bien, el Banco de México era un banco comercial, propiedad del gobierno, que prestaba la mayor parte de sus recursos a



banqueros privados, quienes luego los mantenían en el extranjero. También hacía préstamos directos a poderosas figuras políticas, incluidos el presidente Calles, los miembros de su familia y sus socios de negocios. Esto significaba que si el gobierno incumplía su acuerdo con los banqueros, sería sancionado de dos maneras: no recuperaría los préstamos que el Banco de México hubiera hecho a los banqueros, y no podría emplear al Banco de México para continuar comprando el apoyo de poderosos políticos y personajes militares (Maurer, 2002; Haber, Razo y Maurer, 2003, caps. 4 y 8).

Los banqueros mexicanos podrían haber mitigado el problema del riesgo de la expropiación forjando lazos con el gobierno, pero ni los banqueros ni éste podrían resolver el problema del riesgo de impago. Como ocurriera antes en el Porfiriato, los derechos contractuales siguieron siendo difíciles de imponer. Como ha demostrado Del Ángel-Mobarak (2002), los banqueros mexicanos limitaron este problema de manera muy similar a la que habían empleado durante la época porfiriana: crearon conglomerados basados en las finanzas. Las carteras bancarias tendían a integrarse con acciones mantenidas en las empresas propiedad de sus directores. El resto de estas carteras estaba dominado por préstamos a empresas propiedad de sus directores. Por tanto, aportaban escasa financiación a las empresas pequeñas y medianas, y ninguna a las familias y los pequeños agricultores (Del Ángel-Mobarak, 2002).

El sistema bancario mexicano creció a un ritmo razonablemente rápido entre 1941 y fines del decenio de los sesenta. El total de los préstamos otorgados al sector privado aumentó desde apenas 6% del PIB en 1939 hasta 36% en 1969. Luego se contrajo drásticamente, cayendo a 10% del PIB en 1974 y permaneció bajo durante todo el resto del decenio de los setenta y los primeros años del decenio siguiente (véase la gráfica 4). La razón de esta gran contracción era un problema fundamental: el gobierno mexicano no tenía límites para su discreción y autoridad. Por tanto, podía emprender una expropiación *de facto* del sistema bancario privado para financiar sus déficit presupuestarios. Examinemos la lógica de esta expropiación *de facto* para ver la manera en que, como una cuestión práctica, el gobierno la podía realizar aun antes de que expropiara formalmente los bancos en 1982.

GRÁFICA 4. *La expropiación de facto del decenio de los setenta*

FUENTE: *International Financial Statistics*.

Como una parte de su contrato implícito con los banqueros el gobierno exigía que los bancos mantuvieran reservas contra sus depósitos en bonos gubernamentales especiales que se depositarían en el banco central (el Banco de México). Esta es una práctica común por todo el mundo y forma parte de los sistemas modernos de la regulación prudente; obliga a los bancos a invertir parte de sus depósitos en activos muy seguros; crea un acervo de reservas líquidas al que puede recurrirse para prevenir las corridas bancarias. Pero cuando el gobierno no está limitado, puede abusar de este sistema a fin de financiar sus propias operaciones. Como veremos líneas abajo, el gobierno mexicano hizo exactamente eso.

Durante la mayor parte del siglo XX, el gobierno mexicano había financiado sus operaciones (bastante modestas) mediante sus recaudaciones de impuestos. Pero a fines del decenio de los sesenta habían aumentado las demandas que se hacían al gobierno: a fin de mantener el sistema unipartidista, necesitaba financiar programas sociales para los trabajadores urbanos, subsidios para los industriales y préstamos de los bancos de desarrollo para los ciudadanos políticamente poderosos y las empresas de propiedad gubernamental, pero no tuvo la capacidad de aumentar los impuestos. En consecuencia, el gobierno incurrió en déficit. En el decenio de los cincuenta, el pre-

supuesto estaba por lo común equilibrado. En el decenio siguiente, los déficit ascendieron en promedio a 1.9% del PIB, y en el decenio de los setenta ascendieron en promedio a 6.6% del PIB.

El gobierno financiaba estos déficit por medio de dos mecanismos. Primero, contrataba préstamos extranjeros. Segundo, aprovechaba que el banco central no era independiente para expropiar *de facto* al sistema bancario privado. A fin de contener la inflación causada por sus déficit presupuestarios el gobierno aumentaba el porcentaje de los depósitos que debían mantenerse en reserva en el banco central, reduciendo así el monto del crédito disponible para la economía privada. Como se observa claramente en la gráfica 4, las proporciones de reserva aumentaron desde apenas 3% de los depósitos en 1959 hasta 46% en 1979. El banco central pagaba intereses sobre estas reservas, pero esa tasa de interés estaba por debajo de la tasa de inflación. En otras palabras, el gobierno financiaba sus déficit expropiando casi la mitad de los depósitos del sistema bancario privado (Del Ángel-Mobarak, 2002, p. 285). Como puede observarse en la gráfica 4, el resultado fue una contracción importante del crédito privado.

Para el verano de 1982 se había tornado insostenible la estrategia gubernamental: México estaba entrando a una hiperinflación, gran parte del sistema bancario privado ya no era rentable y la deuda externa había alcanzado montos insostenibles. Por tanto, el gobierno suspendió el pago de sus deudas internacionales, convirtió las cuentas bancarias denominadas en dólares a pesos, al tipo de cambio oficial (que era cerca de la mitad de la tasa del mercado negro), culpó a los banqueros del colapso del tipo de cambio y luego expropió los bancos.

#### 4. *Experimento cuatro: La privatización fallida, 1991-1996*

Durante el decenio de los ochenta los bancos de México se administraban esencialmente como vehículos para la financiación de los déficit presupuestarios del gobierno. Los bancos de propiedad gubernamental tomaban depósitos (que a partir de 1986 estaban asegurados por una dependencia de aseguramiento de los depósitos administrada por el gobierno) y luego invertían el dinero en bonos de

la tesorería gubernamental. Algo del crédito se dirigía también hacia grupos de productores y consumidores políticamente poderosos. Estas decisiones se tomaban más por razones del cálculo político que por su propia racionalidad económica. En efecto, a fines del decenio de los ochenta empezó a aumentar marcadamente la proporción del total de los préstamos que no se pagaban, debido a que los préstamos privados se hacían a empresas e individuos que tenían escasas probabilidades de pagarlos (Gunther, Moore y Short, 1996).

En 1991 el gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) buscó privatizar a este sistema bancario moribundo (junto con un gran conjunto de otras empresas administradas por el Estado). El propósito de este programa de privatización era en gran medida fiscal. Pero el éxito fiscal tenía también consecuencias políticas decisivas. Salinas necesitaba equilibrar el presupuesto federal, y encontrar a la vez fuentes de ingresos para financiar programas sociales que ayudaran al PRI a ganar la elección presidencial de 1994. Como había ocurrido durante la mayor parte de la historia de México, el aumento de las tasas impositivas resultaba política y prácticamente difícil. Por tanto, la subasta de empresas de propiedad estatal era una opción atractiva: su venta no sólo reduciría la sangría que estas empresas (perennemente perdedoras) imponían al presupuesto anual, sino que aportaría también una ganancia inesperada.

Sin embargo, los incentivos fiscales del gobierno desataron una cadena de hechos que no se previeron en el momento de la privatización de los bancos. El gobierno intentó maximizar los precios de subasta de los bancos. Pero a fin de lograr que los banqueros de México pagaran precios altos, el gobierno se vio obligado a tomar una serie de decisiones que disminuían los incentivos de los directores bancarios, los depositantes y los reguladores bancarios para imponer un comportamiento prudente a los bancos privatizados. En el contexto de un ambiente en el que resultaba en extremo difícil hacer respetar los derechos contractuales, la ausencia de instituciones que alentaran un comportamiento prudente por parte de los banqueros produjo estrategias de préstamos que eran temerarias por lo menos. Aun antes de la crisis del peso en diciembre de 1994 (a la que se culpa a menudo por el colapso del sistema bancario), muchos de los bancos de México se encontraban al borde de la quiebra.

Dos características de la economía política de México forjaron fundamentalmente el proceso de la privatización. Primero, el gobierno mexicano deseaba maximizar los ingresos provenientes de la privatización porque afrontaba una crisis fiscal grave. Segundo, los banqueros enfrentaban el riesgo de la expropiación: el gobierno mexicano tenía en 1991 pocas limitaciones a su autoridad y discreción, y ya había expropiado los bancos en dos ocasiones anteriores en el siglo xx. Salinas podría haber sido proempresarial, pero no se sabía lo que pudieran hacer sus sucesores. Por tanto, la alineación de los incentivos del gobierno y los de los banqueros no era un proceso fácil: por regla general, los banqueros que enfrentan el riesgo de la expropiación no pagan precios altos por los bancos. Sin embargo, los incentivos del gobierno y los de los banqueros se alinearon mediante la creación de instituciones que minimizaban el monto del capital que los banqueros debían arriesgar, debilitando así a las instituciones que estimulan el comportamiento prudente de los banqueros.

Estas instituciones no se crearon de un solo golpe. Más bien surgieron a lo largo del tiempo, por la interacción del gobierno y los banqueros durante el proceso de privatización y después: cada decisión o acuerdo discretos atraía a la decisión o acuerdo siguientes. Pero el resultado de este juego fue un sistema bancario en el que el grupo que corría el riesgo mayor —los contribuyentes de México (quienes tendrían que financiar el sistema de aseguramiento de los depósitos en caso de una insolvencia bancaria)— no tenía ninguna voz activa en el juego tal como se estaba jugando.

El primer paso para el alineamiento de los incentivos de los banqueros con los del gobierno fue que éste indicó a los postores que no tendrían que operar en un ambiente competitivo. En el momento de la privatización en 1991, la banca mexicana estaba integrada por 18 bancos, cuatro de los cuales controlaban 70% del total de los activos bancarios. El gobierno no fragmentó estos bancos, sino que los vendió tal como estaban. También indicó a los postores potenciales que no tendrían que competir con bancos extranjeros. No se permitió que los bancos extranjeros participaran en las subastas bancarias de 1991-1992. Además, por medio de los límites impuestos a su inversión de capital y su participación en el mercado, las disposiciones

que controlaban a la banca en el TLC de 1994 limitaban grandemente la participación de los bancos extranjeros en México.

Al mismo tiempo que el gobierno indicaba a los banqueros que estaban comprando oligopolios seguros, estructuraba el proceso de subasta de tal modo que se maximizaran los precios ofrecidos. Las reglas formales de la subasta especificaban que las posturas estarían selladas y que se tomaría en cuenta la experiencia gerencial de los grupos postores (Unal y Navarro, 1999). Sin embargo, la noción de que el gobierno tomaría en cuenta la calidad de la administración se desmoronaba por una decisión de hacerlo sólo si la segunda postura más alta era menos de 3% menor que la primera postura más alta. Congruente con su meta de maximizar los precios de las posturas, el gobierno tampoco alineó las normas contables de México con las normas contables generalmente aceptadas. En particular, una definición muy laxa de los activos morosos condujo a sobrevaluaciones de muchos bancos.

El gobierno subastó luego los bancos secuencialmente. En lugar de una sola ronda de posturas selladas, el gobierno vendió los bancos en seis rondas de posturas entre junio de 1991 y julio de 1992. Esto aumentaba la competencia por los bancos en las rondas posteriores, creando así un “efecto de cascada”. En el cuadro 1 demostramos que el determinante de más importancia del precio pagado por un banco (en términos de la proporción postura/valor en libros) era la ronda de posturas en la que se compraba. En igualdad de todas las demás circunstancias, cada ronda adicional de posturas aumentaba en .30 la proporción de la postura/valor en libros. Esta proporción es estable entre las especificaciones distintas y es siempre significativa al nivel de 1%. En efecto, la ronda de la postura es la única variable estadísticamente significativa que tiene un signo positivo en las regresiones.<sup>2</sup> Este conjunto de arreglos institucionales produjo una proporción promedio de postura/valor en libros de 3.04, y un ingreso de 12 400 millones de dólares para el gobierno mexicano. En efec-

<sup>2</sup> Podría argüirse que la correlación positiva entre la proporción oferta/valor en libros y la ronda de la subasta es un artefacto de la manera como medimos la variable de la postura (una sola variable con una variación de 1-6, correspondiente a cada ronda de la subasta). En consecuencia, reestimamos las regresiones midiendo la ronda de la subasta como una serie de variables ficticias. Los resultados son congruentes con los que aparecen en el cuadro 1. Por esa razón no los reproducimos aquí.

CUADRO 1. *Descomposición de las proporciones de postura/valor en libros en la privatización bancaria de México*<sup>a</sup>

	<i>Espec 1</i>	<i>Espec 2</i>	<i>Espec 3</i>	<i>Espec 4</i>	<i>Espec 5</i>
Constante	2.66 (7.32)	6.57 (4.65)	4.95 (4.02)	3.7 (2.74)	4.1 (2.30)
Log de activos		0.33 ( 2.17)	0.31 ( 2.63)	0.3 ( 2.42)	0.2 ( 1.60)
Ronda de posturas	0.25 (2.70)		0.27 (3.35)	0.3 (3.95)	0.3 (3.06)
Número de postores			0.17 (1.44)	0.2 (1.93)	0.2 (1.55)
Rendimiento del capital				0.01 (1.69)	
Rendimiento de los activos					0.1 (0.63)
N	18	18	18	18	18
R <sup>2</sup> ajustada	0.27	0.18	0.49	0.55	0.47
Log probabilidad	17.89	18.95	13.38	11.59	13.11
Durbin-Watson	1.37	1.13	1.79	1.44	1.69
Estadístico <i>F</i>	7.29	4.70	6.54	6.27	4.79
Prob (estadístico <i>F</i> )	0.02	0.05	0.01	0.005	0.01

FUENTE: Datos acerca de activos, ronda de posturas, número de postores tomados de Murillo (2002). Datos acerca de rendimiento de activos y rendimiento del capital calculados a partir de datos en México, Comisión Nacional Bancaria, Banca Múltiple (1982-1993).

<sup>a</sup> La variable dependiente es la proporción precio pagado/valor en libros. Los estadísticos *t* aparecen entre paréntesis. Método: mínimos cuadrados.

to, las proporciones de la postura/valor en libros de 3.04 sugieren que el gobierno recibió un premio considerable. En las fusiones bancarias del decenio de los ochenta en los Estados Unidos, por ejemplo, la proporción promedio de la postura/valor en libros fue de 1.89 (Unal y Navarro, 1999, p. 78).

Los lectores podrían preguntarse por qué estarían los banqueros dispuestos a pagar un premio considerable por los bancos en subasta. La razón, como analizaremos de manera pormenorizada líneas abajo, es que gran parte del dinero que estaban arriesgando no era suyo. En gran parte era prestado, incluso por los mismos bancos que acababan de comprarse.

### 5. ¿Quién supervisaba a los bancos?

El comportamiento imprudente de los bancos se impide de ordinario por la supervisión realizada por tres grupos: los reguladores

gubernamentales, los directores bancarios y los depositantes bancarios (en particular las grandes corporaciones que tienen depósitos considerables en riesgo). Si los dos últimos grupos tienen mucho dinero en riesgo, ni siquiera es necesaria la regulación gubernamental. Así ocurría, por ejemplo, durante el siglo XIX en los Estados Unidos, cuando los bancos eran autorizados por los gobiernos estatales que no tenían efectivamente la capacidad administrativa necesaria para regular a los centenares de bancos que operaban dentro de sus fronteras (Rockoff, 1974, 1985).

Los reguladores de México no eran supervisores eficaces: eran inexperimentados, y los instrumentos de los que disponían eran muy burdos. Después de todo, era el gobierno mismo quien había elaborado las normas contables bancarias en extremo permisivas. Además, antes de 1995 la Comisión Nacional Bancaria (CNB) no disponía de tecnologías de la información suficientes para obtener efectivamente de los bancos la información de una manera oportuna. También carecía de la autoridad y la autonomía necesarias para supervisar apropiadamente a los bancos (Mackey, 1999, p. 97). En efecto, los banqueros de México podrían haber esperado un alto grado de tolerancia regulatoria (Gruben y McComb, 1997).

Los directores bancarios de México eran también supervisores ineficaces. Esto resulta algo sorprendente en vista de que los directores bancarios habían elaborado, en el periodo anterior a 1982, complicadas redes de directorios interconectados para vigilarse recíprocamente (Del Ángel-Mobarak, 2002). Lo diferente en el periodo posterior a 1991 era que los banqueros no tenían en riesgo lo suficiente de su propio capital para sentirse inclinados a supervisarse recíprocamente. El plan de pagos original, elaborado por el gobierno, establecía un pago de 30% tres días después del anuncio del ganador de la subasta, mientras que 70% debía pagarse en el término de 30 días. Pero los banqueros convencieron al gobierno para que remplazara estas reglas por otra que les diera tiempo para financiar sus compras con fuentes de fondos externas. Con el nuevo plan, el primer pago se reducía a 20%, un segundo pago de 20% debería hacerse 30 días después, y el restante 60% se pagaría cuatro meses más tarde. Los banqueros empleaban el periodo de cinco meses que mediaba entre la subasta y el pago final para reunir entre inver-



sionistas externos los fondos necesarios para comprar los bancos, a veces con la ayuda de préstamos de los bancos mismos que se estaban comprando (Unal y Navarro, 1999; Mackey, 1999, pp. 55, 61, 141, 216).

Por supuesto, la falta de una vigilancia eficaz por parte de los reguladores y los directores bancarios significaba que los depositantes mexicanos enfrentaban un riesgo considerable. Por tanto, la lógica de la situación requería ahora que también ellos fuesen protegidos. Desde el punto de vista técnico, los depósitos bancarios estaban asegurados en México por un fondo fiduciario (el Fondo Bancario para la Protección del Ahorro, Fobaproa), hasta donde alcanzaran sus recursos. Estos recursos eran los premios pagados por los bancos, y estaban muy limitados. Pero en la práctica, el Fobaproa tenía capacidad para tomar prestado del Banco de México (Mackey, 1999, p. 44).

Sin embargo, la garantía del Banco de México no era meramente implícita, como una consecuencia de su relación fiduciaria con el Fobaproa. Era una promesa explícita. Se suponía que el Banco de México publicaría, en diciembre de cada año, la cantidad máxima de las obligaciones que estarían protegidas por el Fobaproa durante el año siguiente. Pero sus informes de 1993, 1994 y 1995 no registraban en efecto cantidades. Simplemente, el Banco de México declaraba que el Fobaproa aportaría una garantía en blanco para la virtual totalidad de las obligaciones bancarias (depósitos, préstamos y créditos, incluidos los recibidos de los otros bancos), con excepción de la deuda subordinada. Es decir, el aseguramiento de los depósitos era ilimitado, incluyendo hasta los préstamos hechos por unos bancos a otros (Mackey, 1999, p. 55). Precisamente porque había un aseguramiento ilimitado de los depósitos, los depositantes bancarios no vigilaban a los bancos retirando sus fondos de los bancos que tenían carteras de préstamos riesgosos. La investigación de Martínez Peria y Schmukler (2001), que analiza los cambios en los depósitos a plazo y las tasas de interés de México entre 1991 y 1996, descubre que diversas medidas del carácter riesgoso de los bancos no influyeron en el crecimiento de los depósitos hasta septiembre de 1995.

Precisamente porque había una supervisión inadecuada, creció el crédito bancario en México a una tasa inmensa. Como se observa en el cuadro 2, el total de los préstamos bancarios reales se duplicó

CUADRO 2. Préstamos bancarios en México, por categoría<sup>a</sup>

Año	Comercial <sup>b</sup>	Consumidor	Vivienda	Gobierno <sup>c</sup>	Fobaproa e IPAB <sup>d</sup>	Renovados, reestructurados o redescontados <sup>e</sup>	Total de préstamos privados <sup>f</sup>	Total de préstamos
1991	776 386	91 312	114 805			112 256	982 502	1 135 275
1992	961 879	127 757	178 439			148 728	1 268 076	1 486 542
1993	1 181 744	118 880	248 808			187 766	1 549 432	1 848 061
1994	1 423 325	109 387	299 437			244 066	1 832 149	2 210 693
1995	801 937	51 617	192 304	957	156 237	339 796	1 045 858	1 645 428
1996	513 686	27 745	80 338	18 587	273 760	364 298	621 770	1 361 865
1997	405 675	39 415	173 251	88 181	340 212	—	618 340	1 178 827
1998	388 886	32 400	178 847	92 705	346 423	—	600 133	1 174 333
1999	312 687	35 238	147 583	91 707	377 561	—	495 508	1 070 100
2000	318 320	40 596	131 224	153 331	290 161	—	490 141	1 002 592
2001	288 685	54 548	119 868	147 977	258 939	—	463 101	932 432
2002	296 116	71 837	114 223	188 042	216 169	—	482 176	952 051
2003	275 532	99 609	100 128	179 940	179 538	—	475 268	856 783

FUENTE: Agregados creados por el autor a partir de las carteras de crédito publicadas en Comisión Nacional Bancaria, *Banca Múltiple, 1982-1993*, y Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple, 1993-2004*. Datos deflacionados con el índice de precios al mayorero de la página web del Banco de México: <http://www.banxico.org>

<sup>a</sup> Saldos al final del año, en millones de pesos reales, diciembre de 2000.

<sup>b</sup> La categoría de préstamos comerciales no existía antes de 1997, de modo que se estimó como un residuo de los préstamos totales menos los préstamos al consumidor, la vivienda, el gobierno, los préstamos reestructurados y renovados, y los préstamos impagados.

<sup>c</sup> No incluye los bonos gubernamentales, que se mantienen en las carteras de valores.

<sup>d</sup> Valor de los pagarés Fobaproa e IPAB conservados por los bancos. Estos pagarés se tratan como préstamos porque representan préstamos transferidos al Fobaproa y el IPAB.

<sup>e</sup> Los préstamos redescontados son préstamos impagados, cuyo principal se trasladaba. Los préstamos reestructurados y renovados son préstamos en peligro de entrar en mora. En 1997 las nuevas normas contables exigían que los bancos declararan estos préstamos como impagados o los trataran como préstamos que sí se estaban pagando.

<sup>f</sup> Incluye a los préstamos comerciales, de consumo y de vivienda.

en el espacio de apenas tres años (1991-1994). Los préstamos para vivienda crecieron a una tasa mayor aún: entre diciembre de 1991 y diciembre de 1994 casi se triplicaron los préstamos reales para casas y terrenos. Además, esta es una estimación mínima del crecimiento de los préstamos para vivienda porque sólo incluye los préstamos que se estaban pagando. Gran parte de la cartera de préstamos para vivienda era impagada, y el valor del principal y de los intereses moratorios de estos préstamos se trasladaba de continuo a una categoría contable llamada “redescuentos” (véase el cuadro 2, columna 6). Dado que el valor de los redescuentos era casi igual al valor total de los préstamos para vivienda en diciembre de 1994, la triplicación de estos últimos préstamos entre diciembre de 1991 y diciembre de 1994 es una estimación mínima. La tasa de crecimiento efectiva podría haber sido casi el doble de tal estimación. Es digno de destacar que este rápido crecimiento de los préstamos no estuvo acompañado por un crecimiento igualmente rápido de los depósitos. En 1993, 1994 y 1995, los préstamos superaban a los depósitos en 20% aproximadamente: la diferencia se financiaba con préstamos interbancarios, sobre todo en divisas de bancos extranjeros (Mackey, 1999, pp. 60, 98).

Más rápido aún que el crecimiento de los préstamos fue el crecimiento de los préstamos impagados. El cuadro 3 presenta estimaciones de los préstamos impagados con base en diferentes tratamientos de diversos traslados y reestructuraciones que se permitían con las bases contables mexicanas. Un procedimiento empleado por los bancos para manejar los principales adeudados anteriores consistía en “redescontarlos”, esencialmente creando una categoría de traslados que reflejara la poca probabilidad de que los préstamos fueran pagados. Estos redescuentos no se registraban en la cartera de préstamos que sí se estaban pagando, pero tampoco como préstamos impagados. Si sumamos estos redescuentos a los préstamos declarados morosos, la tasa de morosidad asciende de manera drástica. Por ejemplo, en lugar de ser 3.6% en diciembre de 1991 (proporción declarada de préstamos morosos/total de préstamos), la proporción efectiva sería de 13.5%. En lugar de ser 6.1% en diciembre de 1994 (la tasa declarada) habría sido de 17.1%. La práctica de “redescontar” los préstamos empezó a ser abandonada por los bancos en 1995. En cambio, empezaron a renovar o reestructurar el principal no pagado, y a

CUADRO 3. *Préstamos que no se están pagando (al final del año)*

Año	Préstamos	NEP		Fobaproa o IPAB como porcentaje del total	NEP
	declarados como que no se están pagando (NEP) como porcentaje de los préstamos totales	NEP declarados más redescuentos como porcentaje del total	declarados más redescuentos más renovados y reestructurados como porcentaje del total		declarados más redescuentos, reestructurados y Fobaproa-IPAB como porcentaje del total
1991	3.6	13.5	13.5	0	13.5
1992	4.7	14.7	14.7	0	14.7
1993	6.0	16.2	16.2	0	16.2
1994	6.1	17.1	17.1	0	17.1
1995	6.2	13.3	26.8	9	36.3
1996	5.7	10.8	32.5	20	52.6
1997	10.2	10.2	10.2	29	39.0
1998	10.2	10.2	10.2	29	39.7
1999	8.2	8.2	8.2	35	43.5
2000	5.5	5.5	5.5	29	34.4
2001	4.9	4.9	4.9	28	32.7
2002	4.4	4.4	4.4	23	27.1
2003	3.2	3.2	3.2	21	24.1

FUENTE: Calculado a partir de datos de la Comisión Nacional Bancaria, *Banca Múltiple, 1982-1993*; Comisión Nacional Bancaria y de Valores, *Boletín Estadístico de Banca Múltiple, 1993-2004*.

tratar estos traslados como si se estuvieran pagando. En la tercera columna del cuadro 3 incluimos el valor de estos préstamos renovados o reestructurados junto con los redescuentos y los préstamos declarados morosos. El tratamiento de estos traslados como préstamos anteriores adeudados produce resultados más sorprendentes aún. En lugar de una proporción de morosidad de 5.7% en diciembre de 1996, ésta aumenta a 32.5%. Pero la situación fue peor aún que la indicada por estas cifras.

A partir de febrero de 1995 se permitió que los bancos cambiaran muchos de sus préstamos por pagarés del sistema mexicano de aseguramiento de depósitos como parte de un rescate (un tema que volveremos a examinar ampliamente líneas abajo). Si añadimos el valor de estos pagarés al valor de los préstamos declarados morosos, de los redescuentos y los préstamos reestructurados o renovados, el porcentaje de los préstamos morosos excedía en efecto al porcentaje de los préstamos que se encontraban en buena situación: en diciembre de 1996 la proporción de morosidad habría sido de 52.6%. La consecuencia es que el sistema bancario mexicano se orientaba ha-

cia el colapso aun antes de la devaluación del peso en diciembre de 1994 (la llamada crisis Tequila). Los bancos estaban ya rebosando de activos morosos mucho antes de que el banco central aumentara las tasas de interés y generara un impago generalizado entre los deudores con tasa variable o préstamos denominados en dólares.

## 6. *Colapso y rescate*

Aun cuando no hubiera habido la crisis del peso en 1994-1995, el sistema bancario se habría derrumbado.<sup>3</sup> El mal manejo del tipo de cambio por parte del gobierno sólo aceleró la caída del sistema bancario.<sup>4</sup> La política del tipo de cambio deslizante del gobierno de Salinas se había establecido para ayudar en el combate contra la inflación, y en gran medida había tenido éxito en la consecución de esa meta. En virtud de que las tasas de interés de México eran considerablemente mayores que las de los Estados Unidos, y que el gobierno manifestaba su intención de mantener un tipo de cambio estable (y sobrevaluado), había grandes incentivos para que los mexicanos y los extranjeros depositaran fondos en los bancos mexicanos. Había también incentivos para que las empresas mexicanas, incluidos los bancos, firmaran contratos de préstamos denominados en dólares. (Como se dijo líneas arriba, los bancos mexicanos estaban financiando cerca de 20% de sus carteras de préstamos con préstamos interbancarios, muchos de ellos de bancos extranjeros.) Sin embargo, a fines de 1994 se hacía cada vez más evidente que el tipo de cambio estaba gravemente sobrevaluado. En estas circunstancias, los depositantes bancarios tenían todos los incentivos para retirar sus fondos y convertirlos en dólares antes de que el gobierno permitiera que la moneda flotara libremente. Pero las empresas con deudas denominadas en dólares no podían actuar tan rápidamente; en consecuencia, casi se duplicó el valor en pesos de sus deudas en cuestión de días, una vez que se permitió la flotación del tipo de cambio.

<sup>3</sup> González Hermosillo, Pazarbasioglu y Billings (1997) han demostrado este uso de un modelo aleatorio para pronosticar la quiebra bancaria tras la privatización ocurrida durante 1995. Sus resultados indican claramente que no fue el choque macroeconómico de la crisis del peso de 1994-1996 lo que condujo a la quiebra bancaria. Más bien, ese hecho actuó como un punto de inflexión para los bancos que eran frágiles por principio de cuentas.

<sup>4</sup> Véase en Krueger y Tornell (1999) un análisis de la política de tipo de cambio y sus consecuencias para el sector bancario.

El colapso del tipo de cambio generó dos problemas para el sistema bancario. Primero, los préstamos en moneda extranjera representaban cerca de un tercio del total de los préstamos otorgados por los bancos mexicanos. Pero muchos de estos préstamos se habían otorgado a empresas que no tenían fuentes de ingresos en moneda extranjera (Krueger y Tornell, 1999). Segundo, el colapso del peso daba a los inversionistas en cartera extranjeros grandes incentivos para sacar sus fondos de México. Los flujos de inversión extranjera neta en cartera se tornaron negativos en el último trimestre de 1994, y así se mantuvieron durante todo el año de 1995 (Mishkin, 1996, p. 31). Esto exigía que el gobierno aplicara una política monetaria restrictiva, aumentando las tasas de interés del banco central. La tasa de los préstamos intercambiarios alcanzó un máximo de 114%. Las tasas de interés de las hipotecas brincarón a 74% en marzo de 1995, cuando apenas cinco meses antes eran de 22% (Gruben y McComb, 1997). El rápido aumento de las tasas de interés empujó a la mora a los préstamos riesgosos pero que sí se estaban pagando. A medida que aumentaba el acervo de los préstamos morosos, y disminuía el tamaño de la base de depósitos debido a la corrida contra el peso, los bancos caían en la insolvencia.

El gobierno respondió con un rescate del sistema bancario cuyos detalles ameritan cierto análisis. Primero, el gobierno intentaba impulsar a los bancos prestándoles el capital necesario para mantener reservas adecuadas. Se creó un fondo fiduciario (conocido por su acrónimo, Procapte) por parte de la dependencia gubernamental de aseguramiento de los depósitos bancarios (Fobaproa), con fondos aportados por el banco central. Este fondo fiduciario prestaba a los bancos el capital suficiente para mantener una proporción de capital de 9% a cambio de certificados subordinados de cinco años del banco. En caso de impago los certificados eran convertibles en acciones ordinarias que el gobierno podría vender.<sup>5</sup> Durante el periodo en que participaran en el Procapte los bancos no podrían pagar dividendos ni emitir instrumentos de deuda adicionales para capitalizarse (Mackey, 1999, p. 65).

Segundo, el gobierno se movilizó para proteger a los deudores y

<sup>5</sup> Sin embargo, en el caso de un impago, es muy posible que las acciones no hubiesen tenido gran valor.

de este modo protegía a los bancos. Hubo varios programas de protección de los deudores, y con el paso del tiempo la extensión y los términos de estos programas fueron gradualmente más tolerantes. Como primer paso, el gobierno creó una unidad contable indizada (conocida por sus siglas UDIS) y permitió que los préstamos se redenominaran en estas unidades. Luego se permitió que los bancos transfirieran sus préstamos a un fondo fiduciario gubernamental que los convertía a UDIS y que tenían una tasa de interés real de 4% más un margen que reflejara el riesgo crediticio del deudor. Pronto siguió una serie de programas adicionales, cada uno de ellos dirigido a grupos de deudores diferentes (incluidos los consumidores, los tenedores de hipotecas de viviendas, las pequeñas empresas y la agricultura), y todos ellos reformados a lo largo del tiempo para ofrecer mayores descuentos para los deudores en sus pagos (Mackey, 1999, pp. 82-86).

Tercero, los bancos mexicanos tenían cantidades considerables de préstamos de corto plazo denominados en dólares. Por tanto, el gobierno creó una oficina especial de créditos en dólares, en el Banco de México, para proporcionar moneda extranjera.

Cuarto, el gobierno limpió los saldos de los bancos de sus préstamos morosos mediante un programa de recompra de préstamos administrado por el Fobaproa. A cambio de sus activos morosos, los bancos recibían un pagaré de Fobaproa no negociable, de cupón cero a diez años, que pagaba una tasa de interés un poco menor que la de los Cetes (certificados de tesorería) del gobierno. Los bancos convinieron en que por cada peso que recibieran en bonos del Fobaproa inyectarían 50 centavos de capital nuevo, a fin de recapitalizar al banco. Correspondería a los bancos el cobro del principal y los intereses de los préstamos transferidos al Fobaproa. Pero en la práctica no lo hacían (Krueger y Tornell, 1999; Murillo, 2002).

Los bancos que se encontraban en graves problemas financieros fueron intervenidos por la entidad gubernamental conocida como Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Cuando un banco era intervenido la CNBV tomaba el control del banco y suspendía los derechos de los accionistas. Luego remplazaba a los administradores de los bancos y designaba un interventor administrador. Este interventor limpiaba los préstamos morosos de los saldos mediante el

mecanismo de bonos Fobaproa analizados líneas arriba e inyectaba capital nuevo con el programa del Procapte. Por la vía del Fobaproa, el gobierno garantizaba también todos los depósitos del banco. Por último, la CNBV arreglaba la venta del banco a otra institución. En algunos casos la CNBV realizaba una intervención *de facto*, cuando despedía a los administradores del banco y luego buscaba que otra institución financiera invirtiera en el banco o adquiriera su control. En total se intervinieron formalmente 12 bancos, mientras que otros tres sufrían una intervención *de facto*.

Los banqueros mexicanos podrían haber previsto la intervención y el rescate. En efecto, dado que México tenía un aseguramiento ilimitado de los depósitos y que muchos de los bancos eran “demasiado grandes para quebrar”, resulta difícil entender que no hubieran esperado tal intervención y rescate. Pero lo que se esperaba parece haber otorgado a algunos banqueros el incentivo necesario para hacerse grandes préstamos a ellos mismos y luego dejar de pagarlos. Como han mostrado La Porta *et al* (2003), 20% de los préstamos grandes entre 1995 y 1998 se otorgó a los directores de bancos. Estos préstamos internos tenían tasas de interés menores que las de los otorgados a extraños (en cuatro puntos porcentuales), tenían una probabilidad de impago 33% mayor y una tasa de recuperación de los avales 30% menor.

Como sería de esperarse, el rescate del Fobaproa no se hizo de una sola vez (como se pensaba originalmente a principios de 1995). Más bien se convirtió en un mecanismo abierto, transfiriéndose los préstamos de los bancos al Fobaproa hasta 1999 (véase el cuadro 3). En consecuencia, el porcentaje de las carteras de préstamos bancarios representado por los bonos Fobaproa creció de 9% en 1995 a 20% en 1996, 29% en 1997 y 1998, hasta llegar a 35% en 1999 (véase el cuadro 3). Por la misma razón, las intervenciones bancarias no se realizaron tampoco de una sola vez sino que se extendieron desde 1994 hasta 2001. En junio de 1999 el costo total de los programas de rescate ascendía a 692 mil millones de pesos (65 mil millones de dólares), cerca de 15% del PNB de México (Murillo, 2002, pp. 24, 27).<sup>6</sup>

El hecho de que el rescate del sistema bancario implicara una

<sup>6</sup> Esto coloca la experiencia de México en el estrato medio de los rescates bancarios de los países menos desarrollados, los que han fluctuado desde 5 hasta 50% del PIB. Véase Keefer (2004).



transferencia implícita de los contribuyentes a los accionistas de los bancos, entre quienes se encontraban algunos de los hombres más ricos de México, produjo una conflagración política en el país. Esa fue una de las razones de que el PRI perdiera el control de la cámara de Diputados en 1997. Ese Congreso de oposición se negó luego a aprobar el presupuesto de 1999 durante nueve meses, mientras realizaba una investigación del rescate del Fobaproa. Finalmente, el Congreso acordó desaparecer al Fobaproa y sustituirlo con una dependencia nueva (más autónoma) de garantía de los depósitos, el Instituto de Protección del Ahorro Bancario (IPAB). La mayor parte de los bonos Fobaproa (pero no la totalidad) se transformó en bonos IPAB, institución que se encargó de la tarea de recuperar y liquidar los activos respaldados por tales bonos.<sup>7</sup> Esta era una admisión *de facto* de que los préstamos que se habían cambiado por los pagarés del Fobaproa no eran recuperables. El Congreso aprobó también que el costo anual del rescate del sector bancario lo pagara el gobierno con el presupuesto de cada año (McQuerry, 1999). Esta era una admisión de hecho de que los nuevos bonos del IPAB tenían el carácter de deuda soberana.

### 7. *Experimento cinco: Liberación sin derechos de propiedad, 1997-2004*

El rescate del sistema bancario mexicano no requería sólo que el gobierno protegiera a los depositantes (y algunos de los accionistas) sino también que se pusiera a los bancos sobre una base más firme. Por tanto, el gobierno implantó una serie de reformas de las instituciones que estimulaban el comportamiento prudente de los banqueros. Se incluían aquí cambios en las normas contables, las reglas del préstamo, el aseguramiento de los depósitos y la propiedad de la banca extranjera.

Pero el gobierno no ha podido reformar las instituciones que controlan la adjudicación de los derechos de propiedad. A pesar de algunos intentos para reformar leyes específicas que norman la ejecución de las hipotecas y la forma de los contratos, todavía se encuentra muy lejana la reforma del gran conjunto de instituciones que conforman un sistema eficiente de derechos de propiedad. Como vere-

<sup>7</sup> Una diferencia decisiva entre los bonos del Fobaproa y los del IPAB es que estos últimos son negociables.

mos líneas abajo, el resultado ha sido sorprendente: México tiene ahora banqueros prudentes, pero los banqueros prudentes que tienen dificultades para hacer cumplir los contratos de préstamo no tienden a hacer muchos préstamos.

El gobierno ha implantado una serie de reformas para mejorar la supervisión y recapitalizar a los bancos. Primero, los préstamos internos se tornaron más difíciles. Los bancos están obligados a publicar cuentas consolidadas que incluyan las operaciones de sus subsidiarias. También se les prohíbe que hagan préstamos a funcionarios y empleados bancarios que no formen parte de las prestaciones de sus empleados. Se permiten los préstamos a partes relacionadas, pero tales préstamos no pueden superar al capital neto del banco.<sup>8</sup>

Segundo, los bancos deben diversificar su riesgo. A partir de junio de 1998 los préstamos bancarios a cualquier individuo no pueden exceder el 10% del capital neto del banco, o el 0.5% del capital neto total de todos los bancos. La misma ley prohíbe a los bancos que otorguen préstamos a las compañías que excedan el 30% del capital neto del banco, o el 6% del capital neto total de todos los bancos.

Tercero, se han incrementado los requerimientos de capital y se han introducido regulaciones que establecen reservas mínimas de acuerdo con lo riesgoso de la cartera de un banco. En particular, se exige a los bancos que consulten la trayectoria crediticia de los prestatarios (empleando un buró de crédito). Los préstamos para los que no se consulte el registro crediticio (o cuando se haga la consulta y resulte negativo) deberán otorgarse con una protección de ciento por ciento (Mackey, 1999, p. 117).

Cuarto, a partir del 1º de enero de 1997 están vigentes normas contables más estrictas. Por ejemplo, el tratamiento contable de los préstamos morosos se ha reformado para alinearlos con las normas generalmente aceptadas. Además, los acuerdos de recompra ya no se consideran activos, y los préstamos interbancarios deben agruparse por separado en los estados financieros. Sin embargo, los bancos mexicanos no han adoptado todavía todas las características de las normas contables generalmente aceptadas. En particular, toda-

<sup>8</sup> Antes de 1995 los préstamos a partes relacionadas no podían exceder de 20% de la cartera total de la institución. Los préstamos a partes relacionadas superaban a menudo incluso este límite en extremo permisivo (Mackey, 1999, p. 141).

vía se permite que los bancos registren los impuestos diferidos como capital del nivel 1. Esto podría exagerar la cantidad y calidad del capital disponible para los bancos (Mackey, 1999, pp. 127-129).

Por último, se han reformado las reglas que norman el aseguramiento de los depósitos. Al contrario de lo que hacía su antecesor (Fobaproa), el IPAB no ofrece un aseguramiento ilimitado. A partir del 1º de enero de 2005, el aseguramiento se limita a 400 mil UDIS (cerca de 100 mil dólares al tipo de cambio vigente entonces) y sólo cubre a los depósitos bancarios, antes que un conjunto amplio de pasivos bancarios.

El gobierno eliminó también las restricciones a la propiedad extranjera de bancos mexicanos. Las restricciones impuestas a las adquisiciones de bancos mexicanos por parte de extranjeros se suavizaron en febrero de 1995, cuando se permitió que bancos extranjeros compraran bancos mexicanos con participación en el mercado de 6% o menos. Esto mantenía todavía a los bancos mexicanos más grandes fuera de la mesa. En 1996 se eliminaron todas las restricciones impuestas a la propiedad de bancos extranjeros en México (las nuevas regulaciones entraron en vigencia en 1997).

En consecuencia, los bancos extranjeros empezaron a comprar intereses controladores en los bancos más grandes de México. En diciembre de 1996 (justo antes de la expedición de las nuevas reglas aplicables a la propiedad extranjera), sólo 7% del total de los activos bancarios de México estaba controlado por bancos extranjeros. Cerca de la mitad de estos activos controlados por extranjeros se encontraba en los bancos de inversión que se sostenían por sí solos—lo que en el cuadro 4 llamamos bancos extranjeros nuevos— y no participaban en el mercado de préstamos de menudeo. Para diciembre de 1999, el 20% de los activos bancarios estaba controlado por bancos extranjeros, y para diciembre de 2004 había aumentado esa proporción a 83 por ciento.

### *8. Los derechos de propiedad y las estrategias bancarias*

Sin embargo, la entrada de bancos extranjeros al mercado mexicano no ha resuelto los problemas del sistema bancario mexicano. Los banqueros de México enfrentan todavía dificultades para hacer

**CUADRO 4. Participación de los bancos extranjeros en el mercado, por el porcentaje de los activos bancarios (al final del año)**

<i>Año</i>	<i>Extranjeros nuevos</i>	<i>M y A extranjeros</i>	<i>Total de extranjeros</i>
1991	1		1
1992	1		1
1993	3		3
1994	4		4
1995	2	3	5
1996	3	4	7
1997	4	7	11
1998	2	18	20
1999	2	18	20
2000	3	54	57
2001	5	49	54
2002	4	78	82
2003	6	76	82
2004	5	78	83

FUENTE: La misma del cuadro 2.

valer sus derechos de propiedad. Es decir, la prolongada historia del gobierno autoritario en México dejó a los banqueros un legado desafortunado: leyes y procedimientos de quiebra ineficientes, un poder judicial ineficiente y fuerzas policiacas que no siempre realizan los mandatos judiciales.

Por tanto, los bancos mexicanos y el gobierno mexicano han realizado desde fines del decenio de los noventa una serie de reformas elaboradas para facilitar la evaluación del riesgo de impago y el embargo de las garantías, fuera del sistema judicial. Primero, existe ahora un buró de crédito privado, aunque todavía no proporciona a los bancos la información abundante o de calidad de la que se dispone de ordinario en las economías desarrolladas (Negrín, 2000). Segundo, los bancos (trabajando con el poder Ejecutivo y el Legislativo) han implantado una serie de innovaciones institucionales con el propósito de escapar a los ineficientes tribunales de quiebra del país y colocar los activos constitutivos de las garantías fuera del patrimonio de la quiebra de un individuo o empresa.

Un ejemplo de este tipo de innovación institucional en México ha sido el de los contratos de “arrendamiento con opción a compra” en la financiación automotriz. Con estos arreglos, un deudor no compra técnicamente un automóvil con la financiación de un banco. En cambio, el banco compra el automóvil y luego lo “arrienda” al pres-

tatario. La tasa de depreciación y la tasa de interés que se emplean en el cálculo de los pagos del arrendamiento se estructuran luego de tal modo que el banco recupere su principal e interés durante el periodo del arrendamiento. Cuando el arrendamiento expira, el título pasa al prestatario. Hasta ese punto, sin embargo, el banco conserva el título del automóvil y puede embargarlo en cuanto se deje de hacer un pago del arrendamiento.

Otro ejemplo de este tipo de innovación fue una reforma de los contratos hipotecarios, implantada en 2001, que sustituía los gravámenes de la propiedad con fideicomisos bilaterales en los que el banco es a la vez el fiduciario y el beneficiario (Caloca González, s. f.). Cuando se incumple en los pagos, el banco puede echar al deudor y vender la casa en una subasta. Los deudores pueden disputar legalmente el embargo, pero no pueden permanecer en la casa durante ese proceso, lo que les otorga grandes incentivos para negociar un embargo amigable con el banco.

El problema fundamental para los bancos de México es que algunos tipos de activos son más fáciles de ceder a los acreedores que otros. La facilidad con la que puede cederse un activo depende de varios criterios. El primero de ellos es el grado en que el activo sea tangible e identificable. El segundo es el grado en el que el activo tenga un valor corriente (los activos que se deprecian rápidamente o que se agotan en la producción no funcionan tan bien como los activos que se deprecian lentamente). El tercero es el grado en el que haya un mercado líquido para ese activo. El cuarto es el costo del embargo de un activo en relación con su valor de mercado. Cuanto más se aleje un activo de ser tangible, identificable, duradero, líquido y de embargo barato, más difícil será su cesión en un contrato de crédito.

En las sociedades que tienen sistemas legales eficientes estas restricciones no tienden a ser vinculantes. Precisamente porque con el costo de la ejecución legal toda clase de activos intangibles pueden cederse a los acreedores (Kieff y Paredes, 2004). En las sociedades que tienen sistemas legales ineficientes, en cambio, estas restricciones son vinculantes.

En un extremo del espectro se encuentran activos tales como los automóviles. Éstos son tangibles, identificables (por su número de matrícula), tienen un valor corriente y pueden venderse en un merca-

do líquido para automóviles usados. Además, el costo del embargo de un automóvil (la renta de un camión remolcador, un par de grandes bíceps y un bate de béisbol) es bajo en relación con el valor del activo.

Pero los activos que tienen la forma de bienes inmuebles son más difíciles de ceder a los acreedores. En primer lugar, México no tiene un registro eficiente (o correcto) de los inmuebles. Por tanto, hay de ordinario incertidumbre acerca de si un prestatario tiene un título claro (Centro Conjunto para Estudios de la Vivienda, 2004). Además, los prestatarios pueden recurrir a varias instituciones legales y extralegales para frustrar la eficacia del nuevo sistema de fideicomisos de vivienda bilaterales, lo que aumenta los costos del embargo en relación con el valor de la casa. Por ejemplo, los deudores pueden “rentar” una casa a un miembro de su familia, quien luego no podrá ser echado por el banco porque está protegido por las leyes de México favorables para los inquilinos. Por supuesto, el banco puede embargar la casa, pero debe hacerlo con el “inquilino” en ella. Cuando el banco saca a subasta la casa, como lo especifica la ley, el precio que recibe reflejará la corriente de rentas disponible del contrato de arrendamiento. En virtud de que el contrato entre el propietario y el miembro de su familia es de ordinario ficticio en primer lugar (el deudor hipotecario ocupa en efecto la casa), es probable que el valor presente de la corriente de rentas sea mucho menor que el valor de mercado de la casa si no estuviera obstruida por el acuerdo de arrendamiento. Además, el inquilino-prestatario tiene incentivos, una vez que el banco ha adquirido la propiedad de la casa, para realizar actividades (como el vandalismo) que disminuyen el valor de mercado de la casa. O bien, los deudores pueden pagar un soborno u organizar una manifestación pública cuando la policía llegue a ejecutar el desalojo ordenado por el tribunal. En consecuencia, muchas órdenes judiciales no se efectúan.<sup>9</sup>

La cesión de activos funciona menos bien como un mecanismo de

<sup>9</sup> La policía prefiere no sofocar estas manifestaciones, dada la posibilidad de que lleguen a la violencia. Los vecinos preferían participar en esas manifestaciones porque sabían que, si sus préstamos dejaban de pagarse, el resto de los vecinos se manifestaría en su apoyo. En consecuencia, las entidades financieras no bancarias que se especializan en los préstamos para vivienda (conocidas como Sofoles) envían a sus agentes directamente a las casas de los deudores inmediatamente después de que deja de hacerse un pago. Si creen que es muy probable que el deudor no pueda hacer el pago, pagarán entonces al deudor para que abandone la casa, en lugar de recurrir al prolongado proceso legal de ejecución de la hipoteca y apoderamiento.

ejecución para los contratos de préstamos comerciales. Algunos tipos de activos comerciales satisfacen muy bien los criterios de los activos de cesión fácil, de modo que pueden financiarse mediante arreglos de arrendamiento o de fideicomiso bilateral. Por ejemplo, los camiones, las grúas y el equipo de remoción de la tierra son tangibles, individualmente identificables, se deprecian de manera lenta, tienen mercados secundarios y pueden recuperarse sacándolos de la propiedad. Pero otros activos comerciales tienen características que hacen difícil su cesión. Las cuentas por cobrar, por ejemplo, no son tangibles y pueden ser difíciles de identificar.<sup>10</sup> Los inventarios de materias primas o de productos, para citar otro ejemplo, son casi imposibles de identificar individualmente (¿es la pila de carbón que se ha cedido la que se encuentra en la bodega A o la que se encuentra en la bodega B?). Además, los inventarios de materias primas se agotan en la producción. Aun la mayor parte de la maquinaria productiva se aleja de los criterios de la fácil cesión. Por supuesto, las máquinas productivas pueden identificarse individualmente y tienden a depreciarse lentamente. El problema es que la mayoría de las máquinas está elaborada para tareas determinadas en un contexto específico. En consecuencia, no tienen siempre mercados secundarios líquidos. Además, gran parte del costo de estas máquinas está incorporada en su instalación, no en el costo de la máquina misma. En suma, la remoción de gran parte de la maquinaria de producción tiende a ser cara en relación con su valor en un mercado secundario.

Las diferencias en el grado de la posibilidad de cesión de la garantía se incrementan por las diferencias en la facilidad con la que los bancos pueden obtener información acerca de la calidad crediticia de los prestatarios. Desde 1995 el nuevo buró de crédito privado ha venido reuniendo datos de consumidores y empresas comerciales. Sin embargo, es mucho más fácil rastrear a los consumidores que a los negocios. Los consumidores no pueden cambiar (fácilmente) sus identidades. Las empresas comerciales, en particular las pequeñas y medianas de un solo propietario y de asociaciones, pueden cambiar sus identidades corporativas casi a voluntad.

<sup>10</sup> Las empresas pueden redactar los contratos de venta de tal modo que su ingreso no se acredite a la categoría de cuentas por cobrar que se ha cedido, sino a alguna otra categoría. Por supuesto, el cesionario puede recurrir al sistema legal para deshacer este subterfugio, pero eso presupone la existencia de un sistema legal eficiente.

CUADRO 5. *Proporciones de préstamos/activos por tipo, 1997-2004*<sup>a</sup>

Año	Millones de pesos de 2004		Tipo de préstamo (porcentaje)						
	Activos	Préstamos privados <sup>b</sup>	Comerciales	Vivienda	Consumidor	SOFOL	Gobierno <sup>c</sup>	Fobaproa-IPAB	Préstamos privados <sup>b</sup>
1997	1 509 997	760 938	32	14	3	1	7	27	50
1998	1 701 476	749 615	28	13	2	1	7	25	44
1999	1 658 092	607 348	22	11	3	1	7	27	37
2000	1 649 133	589 531	23	9	3	1	11	21	36
2001	1 705 765	555 381	20	8	4	1	10	18	33
2002	1 781 274	582 882	19	7	5	2	12	14	33
2003	1 895 450	585 583	17	6	6	1	11	11	31
2004	2 033 617	699 388	18	6	8	2	8	9	34

FUENTE: La misma del cuadro 3.

<sup>a</sup> Millones de pesos. Deflacionados a pesos del segundo trimestre de 2004 con el índice de precios según la base de datos del FMI, *International Financial Statistics*.

<sup>b</sup> Incluye préstamos comerciales, de vivienda, al consumidor y de Sofoles.

<sup>c</sup> No incluye el valor de los bonos gubernamentales, los que se conservan en la cartera de valores.



Enfrentados con estas restricciones, los bancos mexicanos se resisten a prestar. Están dispuestos a hacer préstamos fáciles de cobrar para los automóviles (y otros bienes de consumo duraderos). Están mucho menos dispuestos a hacer préstamos sobre la propiedad residencial, a menos que los prestatarios satisfagan criterios muy estrictos. Se resisten en extremo a otorgar crédito para propósitos comerciales.

Haber y Musacchio (2005) estudiaron en detalle el comportamiento de aversión al riesgo de los bancos mexicanos. Han descubierto que la tendencia de los bancos en general ha sido la de resistirse a los préstamos privados. Los bancos extranjeros tienen una aversión particular hacia el riesgo cuando se trata de otorgar crédito para propósitos privados. Así pues, como lo muestra el cuadro 5, en septiembre de 1997 los bancos asignaron 50% de sus activos a propósitos privados. Para diciembre de 2003 esta proporción había caído 30%. Luego se recuperó un poco, llegando a 34% en diciembre de 2004.

A fin de conocer si estos resultados están impulsados por los cambios en la macroeconomía, por los cambios en la capitalización o la liquidez bancarias, o por los cambios en la propiedad de los bancos, Haber y Musacchio sometieron los datos a un análisis de regresión. En el cuadro 6 reproducimos los resultados. Estos autores descubren que, en promedio, los bancos mexicanos han disminuido el monto del crédito extendido (como porcentaje de sus activos) a lo largo del tiempo a la tasa de 0.5 puntos porcentuales por trimestre. También descubren que los bancos extranjeros han disminuido la porción de sus activos que asignan a los préstamos privados en mayor medida aun que los bancos nacionales. Su análisis indica que empresas extranjeras compraron bancos mexicanos que tenían ya proporciones menores de préstamos privados/activos (5.8 puntos porcentuales menos que otros bancos nacionales, en efecto) y luego disminuyeron más aún el monto de los préstamos en seis puntos porcentuales adicionales).

### *9. Los préstamos y los derechos contractuales*

Si el retiro de los préstamos privados es causado por la incapacidad de los bancos para hacer efectivos los derechos contractuales, y si ocurre que algunos contratos de préstamo son más fáciles de ha-

CUADRO 6. Regresiones de los préstamos<sup>a</sup>

	<i>Préstamos privados sobre activos</i>	<i>Préstamos de consumo sobre activos</i>	<i>Préstamos comerciales sobre activos</i>	<i>Préstamos de vivienda sobre activos</i>
Tasa_mercado_de dinero_	0.0014 (1.60)	0.0003 (1.00)	0.0018 (3.16)***	0.0001 (0.55)
Inflación	0.2495 (1.24)	0.2205 (2.36)**	0.3821 (2.31)**	0.0449 (1.02)
Crecimiento_producción_industrial	0.0857 (1.04)	0.1637 (4.14)***	0.3409 (5.53)***	0.0260 (1.51)
Préstamos Fobaproa_sobre_activos	0.6408 (19.36)***	0.0211 (4.12)***	0.5529 (18.88)***	0.0630 (8.58)***
Participación de mercado_préstamos	0.1103 (1.42)	0.0701 (3.17)***	0.4525 (9.12)***	0.4842 (14.34)***
Proporción_de capital accionario	0.1604 (2.06)**	0.0353 (2.74)**	0.2991 (3.52)***	0.0411 (3.87)***
Tiempo	0.0050 (5.69)***	0.0029 (8.69)***	0.0070 (10.61)***	0.0008 (6.01)***
MA_extranjeros	0.0602 (3.09)***	0.0025 (0.52)	0.0792 (5.32)***	0.0071 (1.22)
MA_extranjeros_edad	0.0019 (1.48)	0.0015 (2.67)**	0.0059 (5.55)***	0.0009 (3.33)***
MA_extranjeros_esperados_8	0.0578 (3.56)***	0.0139 (3.50)***	0.0559 (3.95)***	0.0197 (6.83)***
Constante	0.6415 (19.88)***	0.0463 (4.37)***	0.564 (18.65)***	0.0159 (3.57)***
Observaciones	561	561	561	561
R <sup>2</sup>	0.41	0.25	0.44	0.62
F	577.17	505.40	520.56	671.01

<sup>a</sup> La forma funcional es MCO. Las observaciones son trimestrales, septiembre de 1997-diciembre de 2004. Se eliminaron los cinco valores más altos y más bajos de la variable dependiente. La muestra se restringe a los bancos extranjeros MA y los bancos nacionales; no hay bancos extranjeros nuevos. Los estadísticos *t* sólidos aparecen entre paréntesis.

\* Significativo a 10 por ciento.

\*\* Significativo a 5 por ciento.

\*\*\* Significativo a 1 por ciento.

cer cumplir que otros, podríamos imaginar que hay una variación considerable de los préstamos entre sus diversas clases. Pensaríamos que los bancos en general —y los bancos extranjeros en particular— disminuirían su exposición relativa a los préstamos comerciales difíciles de recuperar. Como un corolario, pensaríamos que los bancos en general —y los bancos extranjeros en particular— aumentarían su exposición a los préstamos a consumidores relativamente fáciles de recuperar. Por último, pensaríamos que los préstamos hi-

potecarios caerían entre los extremos de los préstamos comerciales y los de consumo.

Los datos acerca de préstamos por tipos, presentados en el cuadro 5, son ciertamente congruentes con la hipótesis de que los bancos están asignando el crédito con base en la facilidad con la que puedan hacer valer sus derechos contractuales. Los préstamos para propósitos de vivienda y comerciales disminuyeron drásticamente (en términos absolutos y relativos), mientras que los préstamos a consumidores aumentaron a más del doble. A fin de evaluar esta hipótesis de un modo sistemático, volvemos de nuevo al cuadro 6, que reproduce los resultados del estudio econométrico de Haber y Musacchio acerca de los préstamos de los bancos extranjeros. Los resultados de la regresión indican que los bancos en general, y los bancos extranjeros en particular, se han venido retirando del mercado de préstamos comerciales y de vivienda, mientras que se han centrado activamente en el mercado de préstamos a consumidores. Consideremos, por ejemplo, sus resultados de los determinantes de los préstamos comerciales. Estos autores descubren que, en promedio, los bancos se han retirado del mercado de préstamos comerciales a la tasa de 0.7 puntos por trimestre. A lo largo de los 30 trimestres de su estudio, esto implica una disminución de las carteras de préstamos comerciales de 20 puntos porcentuales. También descubren que, más allá de esta tendencia general, los bancos extranjeros asignan 12.5 puntos porcentuales menos de sus activos a los préstamos comerciales que los bancos nacionales (la suma de los coeficientes de los promedios mensuales extranjeros esperados y los promedios mensuales extranjeros). Descubren lo contrario para los préstamos a consumidores: la tasa de tendencia del crecimiento de los préstamos a consumidores es positiva (0.3 puntos porcentuales por trimestre), y los bancos extranjeros asignan cuatro puntos de porcentaje más de sus activos a los préstamos a consumidores que los bancos de propiedad nacional (la suma de los promedios mensuales extranjeros esperados y los promedios mensuales extranjeros).

Precisamente porque los bancos de México se han tornado cada vez más reacios al riesgo desde 1997, desempeñan sólo un papel pequeño en la financiación de la economía real. Como lo muestra el cuadro 7, los préstamos bancarios para propósitos privados como

CUADRO 7. *Préstamos de los bancos comerciales como porcentaje del PIB (al final)*

Año	Total de préstamos como porcentaje del PIB <sup>a</sup>	Préstamos del sector privado como porcentaje del PIB <sup>b</sup>	Sector privado (excluido el Fobaproa) como porcentaje del PIB <sup>c</sup>
1991	24	20	20
1992	29	24	24
1993	35	28	28
1994	38	30	30
1995	32	27	24
1996	26	22	16
1997	21	15	8
1998	21	14	8
1999	18	13	6
2000	16	12	7
2001	15	11	7
2002	15	11	7
2003	14	11	8
2004	14	12	9

<sup>a</sup> Incluye todos los préstamos que se están pagando. No se incluyen los préstamos y los redevueltos declarados morosos.

<sup>b</sup> Préstamos totales, menos préstamos otorgados a entidades gubernamentales.

<sup>c</sup> Préstamos totales, menos los otorgados a entidades gubernamentales y el valor de los bonos Fobaproa e IPAB conservados en las carteras de préstamos.

porcentaje del PIB ascendieron apenas a 12% a fines de 2004. Esta proporción no es sólo baja en comparación con otros países de la OCDE o de la América Latina (véase las gráficas 2 y 3), sino que es asombrosamente baja en términos de la historia de México: en el momento en que se privatizaron los bancos en 1991, esta proporción era de 20 por ciento.

Como sería de esperarse, las encuestas levantadas por el banco central de México indican que, en 2002, sólo 15% de las empresas pequeñas, 19% de las medianas y 24% de las grandes afirman que los bancos eran su fuente de financiación principal. La gran mayoría de las empresas, independientemente de su tamaño, informan que recurrían a sus proveedores para la mayor parte de su financiación. Además, las encuestas, que se han levantado trimestralmente desde 1998, indican que la importancia relativa de la financiación bancaria ha venido disminuyendo a lo largo del tiempo (Serrano, 2001).

## LECCIONES Y CONSECUENCIAS

¿Se infieren algunas lecciones generales de los experimentos bancarios de México? Hay tres conjuntos de instituciones que son necesarias para la creación de un sistema bancario sólido. El primero es el de las instituciones que alinean los incentivos de los banqueros y los del gobierno. Estas instituciones mitigan el riesgo de la expropiación, o compensan a los banqueros por el riesgo de la expropiación. El segundo es el de las instituciones que alinean los incentivos de los banqueros y los de los inversionistas bancarios (además de los accionistas y los depositantes). Estas instituciones alientan a los banqueros a prestar de una manera prudente. El tercero es el de las instituciones que alinean los incentivos de los banqueros con los de los deudores. Estas instituciones permiten que los banqueros hagan efectiva la garantía, otorgando así a los prestatarios grandes incentivos para cumplir sus contratos de crédito. No surgen automáticamente. En efecto, el gobierno desempeña un papel directo en los tres conjuntos de instituciones.

Con excepción del primer experimento (1821-1876), los gobiernos y los banqueros mexicanos idearon soluciones para el problema del riesgo de expropiación. Esto se hacía casi siempre limitando la competencia en los mercados bancarios. En el experimento de 1991-1996, esto se logró limitando el monto del capital que los banqueros arriesgaban efectivamente. Con excepción del cuarto experimento (1991-1996), los gobiernos y los banqueros de México han ideado soluciones para el problema de los banqueros imprudentes. Hicieron esto de ordinario poniendo en riesgo el capital de los banqueros y los inversionistas bancarios. Hasta 1986, por ejemplo, México no tenía ningún sistema de aseguramiento de los depósitos. Por tanto, los depositantes tenían grandes incentivos para supervisar a los banqueros. Además, con excepción del experimento de 1991-1996, los banqueros de México arriesgaban cantidades de capital considerables. En efecto, tendían a mantener proporciones de capital/activos en extremo altas: los niveles del Porfiriato eran cuatro veces los prescritos por Basilea. Hasta 1991, además, gran parte del capital era propiedad de los directores bancarios. Por tanto, éstos tenían incentivos para supervisarse recíprocamente. En efecto, el trabajo

de Del Ángel-Mobarak sugiere que estos directores construyeron redes elaboradas de directorios interrelacionados a fin de hacer esto.

Pero los banqueros, los deudores y el gobierno de México no han logrado conformar jamás un conjunto de instituciones que alineen los incentivos de los deudores con los de los banqueros. A los banqueros siempre les ha resultado difícil amenazar creíblemente con embargar la garantía. Por tanto, durante los tres primeros experimentos (1821-1876, 1876-1911, 1924-1982), los banqueros de México prestaban sobre todo a las empresas que ellos (o los miembros de su familia) controlaban. En el experimento actual (1997-2004), los banqueros han respondido limitando sus préstamos sólo a los prestatarios de muy bajo riesgo.

Las soluciones que se han elaborado para cada uno de estos tres problemas no son independientes entre sí: mitigar un problema agrava a veces otros problemas. Por ejemplo, durante el Porfiriato el gobierno limitaba el número de los bancos que podrían operar en cualquier mercado, a fin de incrementar las tasas de rendimiento bancarias lo suficiente para compensar a los banqueros por el riesgo de expropiación. Pero al mismo tiempo los banqueros estaban mitigando el problema de los débiles derechos de propiedad mediante los préstamos a conocidos. La combinación de los dos conjuntos de instituciones —las que limitaban el número de bancos y las que limitaban el universo de deudores a quienes prestarían los bancos— significaba que la mayoría de las empresas y los individuos no tenían acceso al crédito bancario.

Otro ejemplo de la interacción de las soluciones institucionales puede encontrarse durante el experimento de privatización de 1991-1996. El gobierno y los banqueros mitigaban el problema del riesgo de expropiación permitiendo que los banqueros tomaran prestados los fondos con los que compraban los bancos. El gobierno debía reforzar luego la confianza de los depositantes otorgándoles un aseguramiento ilimitado de los depósitos. Estas instituciones hacían que los directores bancarios tuvieran pocos incentivos para comportarse prudentemente. Pero las políticas de préstamos imprudentes en el contexto de derechos de propiedad débiles produjo un desastre: uno que costó cerca de 65 mil millones de dólares a los contribuyentes mexicanos.

Los banqueros y el gobierno de México luchan ahora con el legado de instituciones débiles para el respeto de los derechos de propiedad. Estas instituciones son producto de un largo periodo de gobierno autoritario y no pueden reformarse de un plumazo. Algunas instituciones, como la forma legal de los contratos, pueden reformarse mediante la acción administrativa o legislativa. Pero otras instituciones son más difíciles de reformar porque son informales (por ejemplo, la capacidad de los deudores para organizar manifestaciones públicas contra los embargos de las propiedades), o porque requieren cambios de instituciones políticas fundamentales (por ejemplo, las instituciones que norman al poder judicial y a la policía). Como una sociedad, México se ha ocupado de este difícil proceso de reforma política fundamental desde 2000. Todavía es demasiado temprano para saber si estas reformas serán exitosas.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Caloca González, Manuel (s. f.), "Mortgage-Backed Securitization: New Legal Development in Mexico", mimeografiado.
- Carmagnani, Marcello (1994), *Estado y mercado: La economía pública del liberalismo mexicano, 1850-1911*, México, El Colegio de México y Fondo de Cultura Económica.
- Centro Conjunto para Estudios de la Vivienda de la Universidad de Harvard (2004), "The State of Mexico's Housing in 2004".
- Coatsworth, John H. (1981), *Growth Against Development: The Economic Impact of Railroads in Porfirian Mexico*, Dekalb, Illinois, Northern Illinois University Press.
- Cypher, James M. (1996), "Mexico: Financial Fragility or Structural Crisis?", *Journal of Economic Issues* 30, junio, pp. 451-461.
- Del Ángel-Mobarak, Gustavo A. (2002), "Paradoxes of Financial Development: The Construction of the Mexican Banking System, 1941-1982", tesis doctoral, Universidad de Stanford.
- González Hermosillo, Brenda, Ceyla Pazarbasioglu y Robert Billings (1997), "Determinants of Banking System Fragility: A Case Study of Mexico", IMF Staff Papers 44, pp. 295-314.
- Gruben, William C., y John H. Welch (1996), "Distorsions and Resolutions in Mexico's Financial System", Laura Randall (comp.), *The Changing Structure of Mexico: Political, Social, and Economic Perspectives*, Armonk, ME Sharpe.
- , y Robert McComb (1997), "Liberalization, Privatization, and Crash: Mexico's Banking System in the 1990s", *Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review*, primer trimestre, pp. 21-30.

- Gruben, William C. (2003), "Privatization, Competition, and Supercompetition in the Mexican Commercial Banking System", *Journal of Banking and Finance* 27, febrero, pp. 229-249.
- Gunther, Jeffrey W., Robert B. Moore y Genie D. Short (1996), "Mexican Banks and the 1994 Peso Crisis: The Importance of Initial Conditions", *North American Journal of Economics and Finance* 7, núm. 2, pp. 125-133.
- Haber, Stephen (1991), "Industrial Concentration and the Capital Markets: A Comparative Study of Brazil, Mexico, and the United States, 1830-1930", *The Journal of Economic History*, 51(3), pp. 559-580.
- (1997), "Financial Markets and Industrial Development: A Comparative Study of Governmental Regulation, Financial Innovation, and Industrial Structure in Brazil and Mexico, 1840-1930", Stephen Haber (comp.), *How Latin America Fell Behind: Essays on the Economic Histories of Brazil and Mexico, 1800-1930*, Stanford, Stanford University Press [publicado en castellano en la Serie de Lecturas 89 de EL TRIMESTRE ECONÓMICO, México, FCE].
- (2003), "Banks, Financial Markets, and Industrial Development: Lessons from the Economic Histories of Brazil and Mexico", José Antonio González, Vittorio Corbo, Anne O. Krueger y Aaron Tornell (comps.), *Latin American Macroeconomic Reforms: The Second Stage*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 257-292.
- (2005), "Mexico's Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003", *Journal of Banking and Finance* 29.
- , Armando Razo y Noel Maurer (2003), *The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*, Cambridge University Press.
- , y Aldo Musacchio (2005), "Foreign Banks and the Mexican Economy, 1997-2004", Ensayo de Trabajo del Centro de Desarrollo Internacional de Stanford.
- Keefer, Philip (2004), "Elections, Special Interests, and the Fiscal Cost of Financial Crises", mimeografiado.
- Kieff, F. Scott, y Troy A. Paredes (2004), "Toward an Understanding of Intellectual Property, Bankruptcy and Corporate Control", Ensayo de Trabajo, Universidad Washington en San Luis.
- Krueger, Anne O., y Aarón Tornell (1999), "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises; Mexico 1995-98", Ensayo de Trabajo de la NBER 7042.
- Kuntz Ficker, Sandra (1995), *Empresa extranjera y mercado interno: el Ferrocarril Central Mexicano, 1880-1907*, México, El Colegio de México.
- La Porta, Rafael, Florencio López de Silanes y Guillermo Zamarripa (2003), "Related Lending", *Quarterly Journal of Economics* 118, febrero, páginas 231-268.
- Mackey, Michael W. (1999), "Report of Michael W. Mackey on the Comprehensive Evaluation of the Operations and Functions of the Fund for the Protection of Bank Savings 'FOBAPROA' and the Quality of Supervision of the FOBAPROA Program 1995-1998", sin editor.



- Mansell-Carstens, Catherine (1996), "The Impact of Mexican Bank Privatizations", William Glade (comp.), *Bigger Economies, Smaller Governments: Privatization in Latin America*, Boulder, Westview Press.
- Marichal, Carlos (1997), "Obstacles to the Development of Capital Markets in Nineteenth-Century Mexico", Stephen H. Haber (comp.), *How Latin America Fell Behind: Essays on the Economic Histories of Brazil and Mexico, 1800-1914*, Stanford, Stanford University Press [editado en castellano en la Serie de Lecturas 89 de EL TRIMESTRE ECONÓMICO, México, FCE].
- (2002), "The Construction of Credibility: Financial Market Reform and the Renegotiation of Mexico's External Debt in the 1880's", Jeffrey L. Bortz y Stephen H. Haber (comps.), *The Mexican Economy, 1870-1930: Essays on the Economic History of Institutions, Revolution, and Growth*, Stanford, Stanford University Press.
- Martínez Peria, María Soledad, y Sergio L. Schmukler (2001), "Do Depositors Punish Banks for Bad Behavior? Market Discipline, Deposit Insurance, and Banking Crisis", *Journal of Finance* 56, junio, pp. 1029-1051.
- Maurer, Noel (2002), *The Power and the Money: The Mexican Financial System, 1876-1932*, Stanford, Stanford University Press.
- , y Stephen Haber (2004), "Related Lending and Economic Performance: Evidence from Mexico", Universidad de Stanford, mimeografiado.
- , y Andrei Gombert (2005), "When the State is Untrustworthy: Public Finance and Private Banking in Porfirian Mexico", *Journal of Economic History*.
- McQuerry, Elizabeth (1999), "The Banking Sector Rescue in Mexico", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, tercer trimestre.
- Mishkin, Frederick (1996), "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", Ensayo de Trabajo de la NBER 5600.
- Murillo, José Antonio (2002), "La banca en México: Privatización, crisis y reordenamiento", Ensayo de Trabajo, Banco de México.
- Negrín, José Luis (2000), "Mecanismos para compartir información crediticia: evidencia internacional y la experiencia mexicana", Banco de México, Dirección General de Investigación Económica, Ensayo de Trabajo 2000-05.
- Potash, Robert (1983), *The Mexican Government and Industrial Development in the Early Republic: The Banco de Avío*, University of Massachusetts Press.
- Razo, Armando (2003), "Social Networks and Credible Commitments in Dictatorships: Political Organization and Economic Growth in Porfirian Mexico, 1876-1911", tesis doctoral, Universidad de Stanford.
- Riguzzi, Paolo (2002), "The Legal System, Institutional Change, and Financial Regulation in Mexico, 1870-1910: Mortgage Contracts and Long Term Credit", Jeffrey Bortz y Stephen Haber (comps.), *The Mexican Economy, 1870-1930: Essays in the Economic History of Institutions, Revolution, and Growth*, Stanford University Press.

- Rockoff, Hugh (1974), "The Free Banking Era: A Reexamination", *Journal of Money, Credit, and Banking* 6(2), pp. 141-167.
- (1985), "New Evidence on Free Banking in the United States", *The American Economic Review* 75(4).
- Secretaría de Hacienda (1912), *Anuario de Estadística Fiscal, 1911-12*, México.
- Serrano, Carlos (2001), "The Role of Commercial Banks in the Provision of Credit to Small and Medium Enterprises in Mexico", ensayo presentado en la Conferencia sobre Mercados Financieros en México, Centro de Investigación del Desarrollo Económico y la Reforma de las Políticas de la Universidad de Stanford, 5-6 de octubre.
- Sinkin, Richard N. (1979), *Mexican Reform, 1855-1876: A Study in Liberal National-Building*, University of Texas Press.
- Stevens, Donald F. (1991), *Origin of Instability in Early Republican Mexico*, Chapel Hill, Duke University Press.
- Sutton, John (1998), *Technology and Market Structure*, MIT Press.
- Tennenbaum, Barbara (1986), *The Politics of Penury: Debt and Taxes in Mexico, 1821-1856*, University of New Mexico Press.
- Tornell, Aarón, Frank Westermann y Lorenza Martínez (2003), "Liberalization, Growth, and Financial Crises: Evidence from Mexico and the Developing World", ensayo inédito.
- Unal, Haluk, y Miguel Navarro (1999), "The Technical Process of Bank Privatization in Mexico", *Journal of Financial Services Research*, 16 de septiembre, pp. 61-83.
- Walker, David W. (1987), *Business, Kinship, and Politics: The Martínez del Río Family in Mexico, 1824-1867*, Austin, University of Texas Press.