

# LA ECONOMÍA MEXICANA Y LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

*Eugenia Correa Vázquez\**

En este artículo se analizan los cambios en la compleja relación de la economía mexicana con los mercados financieros internacionales durante los últimos 30 años del siglo pasado. Los sucesivos productos presentes en estos últimos (del crédito bancario, a su titulación, y de los bonos a las acciones y productos derivados en el curso de esos años) son analizados desde la perspectiva de sus resultados sobre la economía mexicana. Se estudian los cambios en las relaciones de financiamiento y sus consecuencias sobre el mercado financiero local. En el examen de la crisis bancaria, se sostiene que la desregulación financiera fue el proceso que antecede y explica, a su vez, el cambio en la propiedad de los bancos e intermediarios financieros no bancarios.

**Palabras clave:** *mercados financieros, desregulación, crisis bancaria, deuda externa, México, 1970-2000.*

**Clasificación JEL:** *E40, G15, O16, O54.*

## 1. Antecedentes

Las profundas transformaciones en las relaciones monetarias y financieras entre las naciones y en los mercados financieros acaecidas como consecuencia de la ruptura del orden monetario y financiero de Bretton Woods han sido determinantes en el desempeño económico mundial y, particularmente, para las naciones en desarrollo. Liberalización y apertura, con sus diferencias en ritmos y énfasis, son fenómenos mundiales impulsados por la ascendencia de la filosofía de libre mercado y característicos principalmente de los mercados financieros. Son procesos que amplían la competencia, en tanto que diversos espacios económico-financieros van siendo desregulados, mientras que, simultáneamente, ésta se reduce en el curso de la rápida consolidación y la constitución de megaconglomerados financieros de rango mundial.

En México, los procesos de liberalización y apertura financiera, con cambios profundos en las relaciones internacionales monetarias y financieras y en el sistema financiero local, han transcurrido en medio de dudas y vaivenes, conflictos más o menos reconocidos, reclamos de retiro del Estado junto con solicitudes urgentes de intervención, y finalmente con una crisis financiera que condujo al rápido cambio en la propiedad de los consorcios financieros que operaban en el país.

Una lectura de las transformaciones de la economía mexicana en sus múltiples relaciones con los mercados financieros puede establecer las siguientes etapas en su desenvolvimiento. Una primera que transcurre durante los años de dinámico endeudamiento externo al inicio de los años setenta y concluye con la crisis de deuda de 1982. Una segunda etapa de renegociaciones y reestructuraciones de la deuda externa que se extiende desde ese año y transcurre durante los años ochenta, con flujos netos de capital negativos y cambios en la visión y objetivos de la política económica. Una tercera se inicia con el

---

\* Universidad Nacional Autónoma de México.  
La autora agradece el apoyo de los becarios Alfredo Pureco y Martín Peña.

nuevo auge de flujos de capital hacia el país, característicamente de cartera participando de los procesos de privatización, que incluye a la banca comercial doméstica que había sido nacionalizada en 1982, y termina con la crisis bancaria y financiera de 1995 y el financiamiento de «rescate» del gobierno estadounidense. Finalmente, el período actual que transcurre desde la segunda mitad de los años noventa, caracterizado por la expansión en el mercado local de intermediarios financieros españoles y estadounidenses, a través de la venta de los mayores bancos mexicanos.

Este trabajo se propone destacar las principales transformaciones en esta compleja relación de la economía mexicana con los mercados financieros internacionales durante los últimos treinta años del siglo pasado y presentar un análisis acerca de sus consecuencias sobre el mercado financiero local.

## 2. Una nueva relación de financiamiento

Durante los años de crecimiento con estabilidad de precios (décadas de los cincuenta y sesenta) la mediación estatal en los flujos de financiamiento de la actividad productiva fue fundamental, a través de la inversión pública directa en infraestructura, empresas de propiedad estatal en muy diversos sectores y, particularmente, a través del financiamiento canalizado por la banca de desarrollo. El financiamiento de la inversión a cargo del sistema financiero nacional quedaba limitado justamente a partir de la débil condición de la moneda nacional, de manera que la deuda pública externa del gobierno federal, de las empresas públicas y de la banca de desarrollo contribuyó al proceso de financiamiento de la industria, consiguiendo desarrollar una fuente de divisas relativamente estable y de bajo coste.

Esta contribución estatal al esquema de financiamiento de la actividad económica alcanza un límite cuando el proceso de endeudamiento externo, en condiciones de elevación de los tipos de interés externos y de acortamiento de los plazos de los créditos, llevó a contratar créditos sólo para hacer frente a los vencimientos de deuda. Súbitamente, el gobierno se encontró con la imposibilidad de continuar mediando en el

proceso de inversión productiva y, más aún, frente a la necesidad de generar una amplia disponibilidad de divisas para afrontar el pago de los intereses de los pasivos públicos y privados.

En realidad México enfrenta, al finalizar el período de crecimiento con estabilidad al inicio de los años setenta, un mercado mundial de bienes y de capitales inestable; la inflación en las principales economías en esos años; el cambio en los precios relativos de los bienes comercializables; la inestabilidad cambiaria entre las monedas más fuertes; y el impredecible curso de los tipos de interés y de cambio en los mercados financieros. Todo ello fue deteriorando la estabilidad de la inversión y del financiamiento de las importaciones de insumos, maquinaria y equipo. Los déficit comerciales venían financiándose con tipos de interés estables, de manera que los elevados déficit por cuenta corriente empiezan a presentarse cuando los intereses de la deuda externa crecen y se convierten en su componente más importante. Más aún, hacia 1979 el servicio de la deuda externa tenía que ser completamente refinanciado, de manera que las nuevas disposiciones de crédito se consumían en su servicio. Las cifras de deuda pueden verse en el Cuadro 1. La crisis se desencadenó en 1982, cuando los recursos en los mercados financieros externos escasearon (en virtud de la elevación de las tasas de interés de la Reserva Federal). Además, nuestro principal mercado externo, Estados Unidos, llevaba meses en una larga y profunda recesión; todo ello detuvo el refinanciamiento del servicio de la deuda que era ya imprescindible desde 1979<sup>1</sup>.

México venía creciendo a tasas promedio del 6 y 7 por 100 anual durante los años sesenta, e incluso setenta. El cambio en la mediación estatal en el flujo de financiamiento implicó, por un lado, la incapacidad de continuar siendo el principal proveedor de las divisas para la inversión fija. Además, por otro lado, las políticas de ajuste económico, comprometidas en acuerdos suscritos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y las sucesivas renegociaciones con el Comité Bancario de Acreedores obli-

---

<sup>1</sup> Al respecto, puede verse CORREA (1992).

CUADRO 1

**DEUDA EXTERNA BRUTA TOTAL, 1965-2001**  
(En miles de millones de dólares)

Año	Total	Sector público			Banca comercial	Banco de México	Privado no bancario
		Total público	Corto plazo	Largo plazo			
1965.....	—	2,14	0,37	1,77	—	—	—
1966.....	—	2,34	0,45	1,89	—	—	—
1967.....	—	2,80	0,63	2,18	—	—	—
1968.....	—	3,17	0,69	2,48	—	—	—
1969.....	—	3,78	0,86	2,91	—	—	—
1970.....	—	4,26	1,00	3,26	—	—	—
1971.....	—	4,55	0,99	3,55	—	—	—
1972.....	—	5,06	0,74	4,32	—	—	—
1973.....	9,14	7,07	1,34	5,73	—	—	2,07
1974.....	12,20	9,98	1,99	7,98	—	—	2,22
1975.....	18,93	14,45	2,84	11,61	—	—	4,48
1976.....	26,10	19,60	3,68	15,92	—	—	6,50
1977.....	30,91	22,91	2,73	20,19	—	1,2	6,80
1978.....	34,66	26,26	1,24	25,03	—	1,2	7,20
1979.....	40,26	29,76	1,44	28,32	—	—	10,50
1980.....	50,71	33,81	1,49	32,32	—	—	16,90
1981.....	74,86	52,96	10,75	42,21	—	—	21,90
1982.....	90,10	58,87	9,33	49,55	7,96	0,24	23,03
1983.....	91,34	62,56	9,78	52,78	7,15	1,20	20,43
1984.....	96,67	69,38	0,38	68,99	7,23	2,43	17,63
1985.....	100,36	72,08	0,45	71,63	8,28	2,94	17,05
1986.....	103,48	75,35	1,39	73,96	7,82	4,03	16,28
1987.....	107,78	81,41	0,56	80,85	5,87	5,12	15,38
1988.....	100,09	81,00	0,78	80,22	6,28	4,79	8,02
1989.....	94,44	76,06	0,62	75,43	7,22	5,13	6,04
1990.....	107,42	77,77	1,16	76,61	14,10	6,51	9,04
1991.....	117,74	79,99	1,73	78,26	18,96	6,76	12,04
1992.....	117,05	75,76	3,47	72,29	19,50	5,96	15,84
1993.....	129,98	78,75	4,25	74,50	23,21	4,80	23,23
1994.....	138,86	85,44	6,35	79,08	24,14	3,86	25,43
1995.....	165,46	100,93	7,20	93,74	20,73	17,28	26,52
1996.....	156,44	98,28	4,99	93,29	18,47	13,28	26,41
1997.....	149,03	88,32	4,06	84,26	16,83	9,09	34,79
1998.....	160,26	92,29	4,40	87,90	15,82	8,38	43,76
1999.....	166,38	92,29	4,29	88,00	14,12	4,47	55,50
2000.....	158,87	84,60	4,30	80,30	11,37	0,0	62,90
2001 <sup>P</sup> .....	154,91	88,46	4,89	83,58	11,63	—	54,82

NOTA: <sup>P</sup> Cifras al primer trimestre. Resto: cifras al final del período

FUENTE: (1982-2001), Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, <http://www.shcp.gob.mx/index01.html> (1965-1982), Subsecretaría de Asuntos Financieros Internacionales y Dirección General de Crédito Público de la SHCP, México.

garon a constantes reducciones del gasto y déficit públicos, todo lo cual impidió llevar a cabo las políticas contra-cíclicas y los programas de inversión pública que durante años fueron elementos de estabilidad macroeconómica. Así, a partir de la crisis de deuda y hasta el final del siglo, el crecimiento económico promedio se encuentra por debajo del crecimiento de la población, mientras que las tasas de ahorro y de inversión han descendido en el curso de los procesos de apertura comercial y financiera. Transcurrida la década perdida, así caracterizada por el FMI, con significativos descensos en la actividad económica, inflación y transferencias por intereses que llegaron casi a los 100.000 millones de dólares, fue realmente en los años noventa cuando se reestructuran los flujos de capital sobre los cuales se sostendrá una nueva dinámica de crecimiento, aunque con tasas promedio inferiores y con movimientos cíclicos más agudos. Una nueva dinámica de financiamiento de la inversión, a cargo de manera directa del corporativo transnacional, fue imponiéndose gradualmente con un sentido exportador. Al mismo tiempo, sin embargo, el servicio de la deuda externa, pública y privada, mantenía elevadas transferencias hacia los mercados financieros<sup>2</sup>. El ascenso en los montos de intereses pagados por concepto de la deuda externa pública y privada puede verse en el Cuadro 2.

### 3. La inserción como mercado emergente

México, su economía, su mercado financiero y sus intermediarios fueron adaptándose a las nuevas condiciones presentes en los mercados financieros internacionales. Al estallido de la crisis de deuda sucedieron años de renegociaciones y elevados volúmenes en su servicio, lo que significó casi una década de transferencias netas superiores a los 69.000 millones de dólares de 1982 a 1989. Entre tanto, los principales bancos acreedores fueron avanzando en la titulación de sus

<sup>2</sup> La paulatina transformación de la deuda pública interna en instrumentos negociables durante los años ochenta llevó a la enorme concentración de activos líquidos que, en el curso del proceso de venta de empresas estatales, ofreció los medios necesarios a un reducido número de tenedores.

CUADRO 2

#### CUENTAS EXTERNAS Y PAGO DE INTERESES (En miles de millones de dólares)

Año	Saldo corriente	Saldo comercial	Intereses pagados
1960	-0,52	-0,27	0,07
1961	-0,44	-0,19	0,08
1962	-0,36	-0,09	0,09
1963	-0,38	-0,10	0,1
1964	-0,60	-0,29	0,11
1965	-0,61	-0,29	0,13
1966	-0,60	-0,24	0,17
1967	-0,82	-0,37	0,22
1968	-1,02	-0,50	0,28
1969	-0,94	-0,35	0,33
1970	-1,32	-0,68	0,42
1971	-1,21	-0,54	0,44
1972	-1,34	-0,60	0,48
1973	-1,77	-1,13	0,65
1974	-3,46	-2,30	0,97
1975	-4,50	-2,65	1,44
1976	-3,67	-1,58	1,72
1977	-2,00	-0,02	1,97
1978	-3,15	-0,46	2,57
1979	-4,70	-0,63	3,7
1980	-10,43	-3,06	6,15
1981	-16,24	-3,88	9,49
1982	-5,89	7,04	12,2
1983	5,86	14,10	10,1
1984	4,18	13,18	11,72
1985	0,80	8,40	10,16
1986	-1,37	5,02	8,34
1987	4,24	8,79	8,1
1988	-2,38	2,61	8,64
1989	-5,82	0,41	9,28
1990	-7,45	-0,88	9,22
1991	-14,65	-7,28	9,22
1992	-24,44	-15,93	9,61
1993	-23,40	-13,48	10,93
1994	-29,66	-18,46	11,81
1995	-1,58	7,09	13,58
1996	-2,33	6,53	13,36
1997	-7,45	0,62	12,44
1998	-16,09	-7,91	12,5
1999	-14,40	-5,58	13,02
2000	-18,44	-8,00	13,98
2001*	-14,00	-6,50	12,5

NOTA:

\* Estimación a partir de los datos del primer semestre.

FUENTE: BANCO DE MEXICO, *Indicadores económicos y financieros*.

<http://www.banxico.org.mx/elInfoFinanciera/FSinfoFinanciera.html>

**CUADRO 3**  
**FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO NETO, 1990-2000**  
**(En miles de millones de dólares)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Mercados emergentes</b> .....	47,7	123,6	116,9	124,3	141,3	189	224,2	126,2	42,5	71,5	32,2
Inversión de cartera .....	17,4	36,9	53	81,6	109,9	42,6	85	43,3	23,8	53,7	58,3
Inversión directa .....	18,4	31,3	35,5	56,7	80,9	96,9	120,4	144,9	148,7	153,4	146
Préstamos bancarios .....	11,9	55,6	28,5	-14	-49,5	49,5	18,7	-62,1	-127,2	-135,6	-172,1
<b>América Latina</b> .....	13,7	24,1	52,7	37,3	42,8	41,6	62,8	68,1	61,8	40,4	39,2
Inversión de cartera .....	17,5	14,7	24,7	47,2	62,4	2,5	38	19	19,9	10,4	4,7
Inversión directa .....	6,7	11,3	13,4	12,2	23,1	24,9	39,3	53,8	56,3	64,2	56,9
Préstamos bancarios .....	-10,5	-2	14,6	-22,1	-42,6	14,2	-14,4	-4,7	-14,5	-34,2	-22,3
<b>México</b> .....	10,5	20,4	15,11	27,6	19,8	8,85	12,88	18,52	16,26	22,24	20,6
Inversión de cartera <sup>1</sup> .....	3,1	7,7	8,3	17,04	6,14	1,08	3,56	5,2	-1,1	6,14	0,8
Inversión directa .....	2,6	4,7	4,4	4,4	11	9,5	9,1	12,8	11,6	12,1	13,5
Préstamos bancarios <sup>2</sup> .....	4,8	8	2,41	6,16	2,66	-1,73	0,22	0,52	5,76	4	6,3

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye colocación de títulos del sector privado

<sup>2</sup> Incluye préstamos y depósitos al sector privado y banca comercial.

FUENTES: FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. *International Capital Markets*, 1999 y 2001; los datos de México proceden de Banco de México, información en línea.

activos y abriendo un creciente mercado secundario a los bonos de deuda pública, que fue posible también debido a la amplia disposición de los gobiernos y autoridades financieras nacionales de redocumentar y generar los excedentes necesarios para continuar pagando. El mercado de bonos muy pronto fue extendido a la participación de las empresas privadas. Así, desde los años noventa, empresas privadas, entidades públicas y gobierno, desde la parte deudora, fondos de inversión, desde la parte acreedora, y bancos de inversión y agencias calificadoras en una dinámica relación de crédito, modifican nuevamente los flujos y la relación de la economía mexicana con los mercados internacionales.

A la amplia tendencia a la titulación del crédito en los años ochenta, que permitió a los bancos mejorar su administración de balance se suma, en los años noventa, la desregulación de intermediarios financieros y sus operaciones en el mercado estadounidense, y la aceleración de los procesos de privatización, lo que condujo a un auge sin precedente de las colocaciones financieras extranjeras en el mercado local y a la adquisición de títulos de empresas mexicanas en mercados extranjeros.

La inversión extranjera de cartera<sup>3</sup> tuvo una expansión espectacular tanto hacia México, como hacia otras economías en desarrollo que desde entonces y por tal motivo son llamadas «economías emergentes». Fueron los procesos de desregulación financiera los que permitieron a los intermediarios financieros de las naciones desarrolladas, pero principalmente estadounidenses, adquirir títulos provenientes de empresas domiciliadas en países en desarrollo e incluso de gobiernos, simplificando o eliminando reportes, garantías y reservas.<sup>4</sup> A pesar de su dinámico crecimiento, su comportamiento se caracteriza por grandes y rápidas fluctuaciones, por ejemplo en 1995 como efecto de la crisis mexicana o 1998 con la crisis asiática, como puede verse en el Cuadro 3.

Por sus montos totales anuales, estos flujos han sido cuantiosos pues en 1994 llegaron a casi 110.000 millones,<sup>5</sup> pero fueron crecientes durante los primeros años de los noventa debido a la desregula-

<sup>3</sup> Se distingue de la inversión directa en la medida en que no se compromete con el control administrativo de las empresas. UNCTAD (1998).

<sup>4</sup> Al respecto puede verse CORREA, (1991).

<sup>5</sup> Corresponde a la inversión de cartera neta, no incluye inversión extranjera directa, ni tampoco préstamos bancarios FMI (1999; 2000).

ción, en la medida en que los inversores desregulados reconfiguraron sus carteras.<sup>6</sup> Dichos flujos aparecen en un pequeño número de países y en cortos períodos alcanzan grandes volúmenes, adquiriendo títulos con expectativas de alto rendimiento en muy corto plazo. En México su punto más alto fue en 1993 cuando llegaron a 17.000 millones de dólares, como puede verse en el Cuadro 3.

La participación de los inversores extranjeros en el mercado de capital inició con la década, en 1991 sus posiciones en ADR's (*American Depositary Receipts*) que llegaron a 13.700 millones de dólares, en comparación con los 402 millones de dólares en 1989 y los 2.100 millones de dólares en 1990; a diciembre de 2000 se valoraron en 32.000 millones de dólares, como puede verse en el Cuadro 4. Otros instrumentos han sido atractivos para los inversores extranjeros, como la compra directa de acciones que en diciembre de 2000 alcanzó los 16.800 millones de dólares, mientras que en diciembre de 1990 había sido sólo de 1.000 millones de dólares. Acompañan la dinámica colocación procesos tales como la privatización de teléfonos de México, la salida al mercado de valores de diversas empresas como Televisa y la internacionalización de otras como Cementos Mexicanos, (Vidal, 2000).

La desregulación en el mercado estadounidense y en el mexicano hizo posible a los inversores combinar sus colocaciones en valores privados con valores gubernamentales de elevado rendimiento. Así, se acumularon más de 20.000 millones de dólares de inversores extranjeros invertidos en certificados de la tesorería (Cetes),<sup>7</sup> que durante 1994 se fueron sustituyendo por títulos con cobertura cambiaria, Tesobonos. Las colocaciones de cartera están vinculadas directamente a los cambios en la rentabilidad ofrecida en los mercados de títulos; en menor medida, a las

expectativas en el comportamiento económico de las empresas, a la estabilidad de la moneda nacional y al nivel de reservas internacionales del país, que permite una libre convertibilidad de las colocaciones extranjeras. La posibilidad de ampliación del volumen de operación con títulos de empresas domésticas depende de la distensión y ensanchamiento que pueda alcanzar en determinado momento el proceso de privatizaciones y/o la incorporación de empresas bajo control «familiar» al mercado. Así, estos flujos de cartera poseen determinantes vinculados a las distintas oportunidades mundiales de colocación, principalmente de corto plazo, tipos de interés y tipos de cambio, así como perspectivas de adquisiciones, fusiones, reestructuraciones, consolidaciones y, en especial, la mayor desregulación de inversores institucionales.

La apertura financiera condujo también a la renovación del mercado de valores, creando mercado para nuevos títulos de consorcios nacionales privados o privatizados, posibilitando además su acceso al financiamiento externo a través de la colocación de bonos. En este proceso, las calificaciones de las agencias especializadas (Moody's y Standard and Poor's) han sido determinantes desde los años noventa, especialmente por lo que toca a la estimación de primas de riesgo y, con ello, en el costo del nuevo endeudamiento de empresas privadas y del sector público. Por otra parte, los intermediarios financieros colocadores e inversores institucionales, siendo tenedores de las acciones y de los ADR de las empresas locales (entre otros, Merrill Lynch, Salomon Brothers y Goldman Sachs), han abierto el mercado y, con ello, han marcado el nivel inicial de las cotizaciones de un buen número de empresas que no tenían títulos en el mercado. Durante la segunda mitad de los años noventa no hubo nuevas colocaciones primarias en el mercado local y, como es el caso de los mayores mercados de la región, un creciente volumen del intercambio de acciones de empresas domésticas se realiza fuera del país.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Sin embargo, llegado un cierto punto de saturación de títulos emergentes, los cambios de posiciones se ejercen en virtud de las expectativas presentes en cada mercado en particular, pero no hay una modificación sustantiva de los volúmenes de colocación, a menos que se sucedan nuevas modificaciones regulatorias, en particular de la conformación de las carteras de las aseguradoras u otros grandes inversionistas institucionales.

<sup>7</sup> En condiciones de estabilidad cambiaria alcanzaron rendimientos superiores a 15 puntos porcentuales por encima de títulos semejantes en otros mercados durante 1991-1994.

<sup>8</sup> Los ADR de empresas mexicanas son los más numerosos de los listados por economías emergentes. Además, el nivel de precios de las mayores acciones presentes en el mercado local se fija en el mercado de Nueva York. La concentración en unos cuantos emisores presente en el mercado local y el bajo nivel de liquidez de éste hace que los precios locales sean muy volátiles FMI (2001).

**CUADRO 4**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL MERCADO DE VALORES, 1992-2000**  
**(En miles de millones de dólares)**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Mercado de capitales</b> .....	28,70	54,70	34,40	24,50	30,90	48,80	32,60	66,60	52,00
ADR .....	21,20	34,00	21,20	15,20	15,10	23,10	18,60	41,50	32,10
Libre suscripción.....	5,10	12,90	8,10	5,90	11,40	19,50	10,30	19,70	16,80
Fondo neutro .....	1,80	6,40	4,30	2,60	3,50	4,90	2,90	4,50	2,20
Fondo México .....	0,60	1,40	0,80	0,80	0,90	1,30	0,80	0,90	0,90
<b>Mercado de dinero</b> .....	14,20	21,90	20,40	3,40	3,30	3,30	2,40	2,20	1,60
Cetes .....	9,20	15,40	2,50	2,80	3,00	3,00	2,20	1,20	1,00
Bondes .....	1,20	0,80	—	0,10	0,30	0,30	0,20	1,00	0,60
Tesobonos .....	0,20	1,30	17,40	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ajustabonos.....	3,60	4,40	0,50	0,30	—	—	—	—	—
<b>Total</b> .....	<b>42,90</b>	<b>76,60</b>	<b>55,80</b>	<b>27,90</b>	<b>34,20</b>	<b>42,10</b>	<b>35,00</b>	<b>68,80</b>	<b>53,60</b>

FUENTE: BANCO DE MÉXICO, *Informe Anual 2000*

Los inversores institucionales de los países desarrollados han sido los participantes en estos flujos de capital de cartera, tomando o vendiendo títulos de mercados emergentes. Se conoce como inversores institucionales a la amplia gama de fondos de pensiones, sociedades de inversión, aseguradoras, fideicomisos, fondos de cobertura, fondos mutuos, etcétera (FMI, 1994). Al finalizar el año 2000, por ejemplo, las aseguradoras, fondos de pensión privados y públicos, y fondos mutuos estadounidenses manejaron activos por un valor superior a los 15 billones de dólares, de los cuales 2,4 billones se encontraban en acciones y bonos extranjeros, aunque un mucho menor volumen se trata de valores de mercados emergentes<sup>9</sup>. En lo que se refiere a estos últimos, son un pequeño número de grandes inversores, con un elevado poder de mercado, los que crean la «confianza», definen las tendencias de adquisición o venta y las expectativas de rentabilidad. Desarrollan estrategias de colocación que no están vinculadas directamente a la solidez de los fundamentos económicos de los países y/o empresas en cuestión, sus admi-

nistradores toman sus decisiones en función de las expectativas de rentabilidad en un mercado global<sup>10</sup>.

La inversión extranjera directa (IED) ha sido otro de los componentes fundamentales de los flujos extranjeros al mercado nacional, como puede verse en el Cuadro 3, especialmente en la segunda mitad de los años noventa. Dicho flujo ha estado principalmente vinculado a la nueva dinámica exportadora en virtud de la reorganización del aparato productivo de algunos consorcios transnacionales, pero también a la compra y toma de control de empresas nacionales (Vidal, 2001). El dinamismo de la economía estadounidense, aunado a la plataforma que abrió el Tratado de Libre Comercio, ha permitido la ampliación de dicha inversión especialmente en aquellas actividades que posibilitan la reducción de los costes de producción, el aprovisionamiento de materias primas y energéticos y la ampliación y posicionamiento en el mercado regional trinacional.

<sup>9</sup> Al respecto puede verse *Board of Governors of the Federal Reserve System* (2001; páginas 67-69).

<sup>10</sup> La participación de los inversores institucionales, estadounidenses en particular, fue muy importante en el flujo de capitales externos que recibió la economía mexicana entre 1990 y 1994. Entre otros, los procedentes de los fondos administrados por Fidelity, Scudder, Merrill Lynch, Oppenheimer, Putman Funds Management, March and McLennan Co., Soros Fund Management, Salomon Brothers Inc., Nomura Securities Co., Weston Bank; JP Morgan, y CS First Boston.

El cambio de la inserción financiera de la economía mexicana en los mercados internacionales durante los últimos treinta años del siglo pasado no ha significado una relación propiamente de financiamiento para la inversión en la economía nacional. Antes bien, desde los años de la crisis de la deuda, la inestabilidad cambiaria y financiera está vinculada al devenir de los flujos internacionales de capital, de la política monetaria estadounidense y de los niveles de liquidez presentes entre los mayores conglomerados financieros.

Así, a pesar de la acelerada apertura comercial de los años ochenta, sólo se ha acumulado un nivel de saldo comercial deficitario insostenible durante los años en que la masiva entrada de capitales de cartera ha mantenido, por un cierto período, niveles de sobrevaluación del peso, a la postre insostenibles, pero que, durante un tiempo, permite elevados rendimientos en términos de dólares en títulos domésticos.

El más importante componente que le da sentido a la inserción de la economía mexicana en los mercados internacionales y que condiciona eventualmente todo su desempeño son las salidas por concepto de intereses, ya que han sido justamente el elemento consumidor de divisas más importante de las cuentas externas. En 20 años, de 1982 a 2001, por concepto de pago de intereses las salidas en la cuenta corriente de la balanza de pagos acumulan 220.000 millones de dólares, (ver Cuadro 2). Los flujos de capital relativos a la deuda pública o privada y su servicio, o bien colocaciones o descolocaciones en títulos públicos o privados han sido el componente fundamental de las cuentas externas y su comportamiento ha sido determinante, o bien para impulsar condiciones de sobrevaluación cambiaria, o bien para impulsar movimientos devaluatorios abruptos. Así, los nuevos flujos de capital hacia la economía mexicana como mercado emergente poseen un limitado sentido de financiamiento de la inversión y dan cuenta de procesos, o bien de compra de activos nacionales o bien de refinanciamiento de pasivos preexistentes, que se acrecientan en virtud de las necesidades de transferir en dólares la rentabilidad alcanzada por las colocaciones de cartera y la inversión directa.

#### 4. Crisis financiera, bancos y moneda

La apertura y liberalización del mercado financiero nacional, características de la nueva inserción financiera de la economía mexicana, son parte de la explicación de los cambios en la estructura interna de precios, productividad y rentabilidad del aparato productivo local, en el curso de un proceso de integración, que en sí mismo es más profundo que la apertura comercial. Los procesos de apertura y liberalización financiera se inician en México de la mano del rápido crecimiento de la deuda externa de los años setenta, como se señaló anteriormente. Son precisamente el auge del endeudamiento externo y las nuevas condiciones de provisión de liquidez internacional que siguen a la ruptura del orden monetario internacional de Bretton Woods los hechos que modifican los flujos de dinero y capitales. Para México, ello significó una transformación radical de la organización de la intermediación y de la política financiera. Así, durante los años setenta el sistema bancario inicia un proceso de consolidación con la creación de la banca múltiple, una modalidad de banca universal, uniendo diversos segmentos de operación y alcanzando una administración de balance más eficiente. Además, se crearon nuevos instrumentos de captación, se inició la colocación de valores públicos en el mercado y se permitieron los depósitos en dólares. Por ello, en la crisis de deuda de 1982 subyace una crisis bancaria que la nacionalización decretada logró administrar. Los bancos, que venían de un proceso de consolidación en los setenta, habían acumulado una amplia cartera de pasivos denominados en dólares (que llegó a ser el 50 por 100 de la captación total) sin activos en contrapartida, de manera que la devaluación del peso les colocó en un desbalance cambiario. La dolarización, promovida como parte de la política financiera del banco central con el objetivo de frenar la fuga de capitales, fue uno de los hechos que llevó a la primera crisis bancaria mexicana de la era de la desregulación financiera. A su vez, la insolvencia generalizada del gobierno y de las empresas en divisas limitaría, al menos durante varios años, las posibilidades de expansión de los

bancos y reduciría su capacidad de competencia con los intermediarios extranjeros<sup>11</sup>. Así, la nacionalización bancaria de 1982 frenó durante un tiempo, los procesos de liberalización y apertura financieras, pero no les dio marcha atrás.

Con la última renegociación de la deuda pública externa de 1989 se inicia una nueva etapa de liberalización y apertura del mercado financiero. Las condiciones de expansión de los mercados financieros cambiaron hacia aquellos años debido a la relajación de las políticas monetaria y fiscal de Estados Unidos, que afrontaba una crisis en su propio mercado financiero. En cuanto se abrió paso el creciente volumen de liquidez, el nuevo impulso a la apertura y liberalización cobró nueva fuerza. Junto con el proceso de reprivatización de los bancos, que se efectúa en un plazo total de 18 meses, la nueva política financiera se basa en una amplia promoción a la IED y en la colocación de cartera, como se ha apuntado líneas antes<sup>12</sup>.

Se emprende apresuradamente una reforma financiera imprescindible para alcanzar una gestión privada plena del crédito e iniciar las negociaciones del TLC. Cada uno de los elementos fundamentales de la reforma financiera emprendida en 1989 creaba por sí mismo un escenario de crisis. Todos ellos juntos en el curso de unos cuantos años condujeron a la quiebra bancaria. Fueron básicamente cuatro los procesos que fragilizaron el balance de los bancos en las condiciones de la economía mexicana de aquellos años, que no fueron resueltos con el rescate a través del Fobaproa y del IPAB, y han conducido al cambio en la propiedad de los bancos.

---

<sup>11</sup> Este rescate bancario, poco ortodoxo, se acompañó de un procedimiento de indemnización a los propietarios expropiados y se permitió hasta un 30 por 100 de participación accionaria privada en los bancos. Además, fueron subastados en paquetes los activos no bancarios que estaban en propiedad de los bancos, lo que modificó nuevamente el perfil de los consorcios nacionales. Al respecto, puede verse VIDAL (2000).

<sup>12</sup> No debe ignorarse aquí el significativo peso de las recomendaciones de política económica del «consenso de Washington», apertura, liberalización, privatización y equilibrio de las finanzas públicas.

### **Eliminación de los depósitos obligatorios o encaje legal**

Como consecuencia de la crisis hiperinflacionaria de 1987-1988 los depósitos obligatorios en el banco central se elevaron rápidamente hasta llegar a ser del 100 por 100. Ello facilitó la gestión del balance bancario, permitiendo enfrentar la política antinflacionaria con una expansión de la liquidez bancaria que no daña las cuentas bancarias ni genera carteras vencidas masivas, aunque ello significaba, ciertamente, la contracción de la liquidez disponible para el refinanciamiento del sector privado no bancario. En unos cuantos meses se pasó de mantener reservas obligatorias del 100 por 100 a su desaparición, de manera que los incrementos en la liquidez bancaria estarían determinados por la propia estrategia bancaria de préstamo y colocación de valores. En lo sucesivo, la ampliación del crédito no tiene como contrapartida una remuneración de nulo riesgo, mientras que la alta concentración de la actividad económica fue abriendo la expansión rentable de activos especialmente hacia esos sectores, cuando, además, la pequeña y la mediana empresa enfrentaban los problemas de la apertura económica y el lento crecimiento de la demanda. Ambos elementos, por sí mismos, impulsan al incremento en los márgenes bancarios, que se expresan en elevados tipos de interés reales sobre sus activos. La sucesiva ampliación del crédito se convierte en un problema cuando la capacidad de endeudamiento aparece limitada tanto por la alta concentración económica y del ingreso, como por el ritmo de crecimiento económico, que venía siendo bajo. El solo retiro de los depósitos obligatorios creó rápidamente las condiciones para una crisis bancaria, como sucedió por ejemplo en Chile al inicio de los años ochenta.

### **Acelerada privatización bancaria**

El cambio en la propiedad de los bancos se sucedió en unos cuantos meses, trasladando la administración del balance de los bancos a diversos grupos empresariales, con distintos intereses y ritmos de expansión. La venta de la banca a distintos grupos económicos impulsó un rápido cambio en la composición de los prestatarios y clientes que no necesariamente fue compatible con

el volumen de activos y el ritmo de crecimiento de éstos en cada uno de los grupos financieros. Así, mientras que el tamaño y ritmo de crecimiento de los activos de cada banco cambia a una velocidad, los requerimientos de financiamiento o refinanciamiento del grupo económico tienen otra. En otras palabras, se sucedió un proceso de redimensionamiento muy acelerado de los intermediarios financieros. Por sí mismo, el proceso de reposicionamiento en el mercado financiero de cada uno de los distintos bancos conduce a un incremento en las operaciones interbancarias y, con ello, de los costes de fondeo y de los márgenes bancarios, todo lo cual contribuye al incremento en los tipos de interés activos. Provoca incluso quiebras bancarias cuando este mercado fue presionado aún más con la autorización para operar de nuevos intermediarios. Los incrementos en los tipos activos de la banca y de los márgenes financieros se imponen como parte de esta reestructuración de la clientela bancaria<sup>13</sup>.

### **Política antinflacionaria con ancla cambiaria**

Puede agregarse a las prácticas que condujeron a la fragilidad de los balances bancarios la política antinflacionaria de esos años, que tuvo como ancla la estabilización del tipo de cambio. A tal efecto, la colocación de valores gubernamentales en el mercado nacional estableció un suelo a los tipos de interés de pasivo, lo que constituyó un atractivo para mantener en pesos a inversores nacionales y atraer a inversores extranjeros. Más aún, el financiamiento del déficit de la balanza en cuenta corriente<sup>14</sup> sobre la base de rendimientos atractivos en el sector financiero a capitales externos, llevó a unos tipos de los valores

gubernamentales muy elevados. Al colocarse un suelo, el tipo de pasivo elevado, encareció el fondeo en moneda nacional e incrementó los tipos de activo, lo que además propició un rápido crecimiento de los pasivos bancarios en moneda extranjera. El desbalance monetario así creado también fue un componente en la elevación de los márgenes. Y posteriormente, con la devaluación del peso, el desbalance monetario se convirtió en quiebra bancaria.

### **Apertura financiera en el TLC**

Cuando se concertó, finalmente, la apertura del sector financiero nacional en el marco del capítulo XIV del TLC, cada uno de los grupos bancarios nacionales recién privatizados concibieron una estrategia propia para resistir en los mejores términos la nueva competencia planteada: o bien para el mantenimiento de su posicionamiento en el mercado, o para construir los mejores términos para la asociación o venta a intermediarios extranjeros. La banca mexicana concertó los términos de la apertura financiera en el TLC, previendo como estrategia propia la de asociarse con intermediarios extranjeros hasta por un 30 por 100 del capital accionario, según lo establecía la Ley de Instituciones de Crédito. Para la consecución de los planes de asociación y nuevas emisiones accionarias era muy importante el buen nivel relativo de rendimiento y de cotización de las acciones. La elevación de los tipos de activo, la racionalización (cierre de sucursales, despido de personal), el cobro de servicios y el fondeo externo a tasas muy competitivas mientras se mantuviera la estabilidad cambiaria, fueron las vías elegidas para incrementar las utilidades reportadas trimestralmente por la banca mexicana. Por su nivel de utilidades, los bancos mexicanos se colocaron entre los más rentables del mundo al finalizar 1993. Su estrategia de posicionamiento y asociación para

<sup>13</sup> A lo que se agrega, sin tener datos que nos permitan cuantificar su nivel de desarrollo e impacto en los costes bancarios, las prácticas de autocréditos, créditos de complacencia, créditos cruzados, créditos a los accionistas, etcétera.

<sup>14</sup> Los intereses y utilidades pagados a empresas y bancos extranjeros han sido desde finales de los años setenta, como se señala líneas arriba, el componente fundamental del desequilibrio externo. Durante los años de sobrevaluación cambiaria, ésta es una fuerza que destruye capacidades productivas locales al enfrentar a productores locales al abaratamiento de bienes importados. La sobrevaluación es mantenida durante cortos períodos

por los flujos de capital que poseen expectativas de elevada rentabilidad, sea inversión de cartera o directa, que no es posible sostener en el largo plazo y disponible en moneda extranjera.

la nueva competencia también por sí misma generaba elevados tipos de activo y márgenes que fragilizan su balance.

En breve, unos tipos de pasivo elevados, más altos márgenes con expansión de crédito, éste se convirtió en refinanciamiento propiamente tal, lo cual retroalimentaba el círculo vicioso de incremento en los márgenes y la mayor cartera vencida.

La nueva tendencia en los tipos de interés en Estados Unidos que aparece al inicio de 1994 crea nuevamente el contexto de una crisis financiera para México cuando, como en 1982, el refinanciamiento de pasivos alcanzó nuevos límites.<sup>15</sup> Durante ese año de modificación de las tendencias en los mercados, los inversores de cartera encontraron en los Tesobonos la fórmula para garantizar sus rendimientos sin salir apresuradamente del mercado nacional, de manera que cambiaron sus posiciones en Cetes (bonos gubernamentales de alto rendimiento pero en pesos) por Tesobonos (con menores rendimientos, pero con cobertura cambiaria).<sup>16</sup> Al estallido de la crisis, la liquidación de las posiciones extranjeras en Tesobonos en el corto plazo motivó la respuesta de las autoridades financieras estadounidenses para otorgar fondos para la estabilización del mercado mexicano, en 1995. Pero también estuvo presente, como en el pasado, la preocupación por evitar la insolvencia en el conjunto de los compromisos externos de México. Con la crisis financiera de 1995, a la liquidación de los Tesobonos en moneda extranjera se agregaron los venci-

mientos de deuda externa de corto plazo y el servicio de la deuda de largo plazo, tanto de empresas como de bancos y del propio sector público<sup>17</sup>.

La crisis bancaria se precipitó, junto con la crisis financiera de 1994-1995, cuando la devaluación del peso elevó abruptamente los pasivos en moneda extranjera de los bancos locales, apareciendo un desbalance cambiario de alrededor de 30.000 millones de dólares y una cartera vencida registrada de 6.600 millones de dólares, es decir, el 8,4 por 100 de la cartera total.

Así, se produjeron todas las condiciones que llevaron nuevamente a la economía al sobreendeudamiento, tal que procede de un incremento de los costes del financiamiento muy por encima del ritmo de crecimiento económico<sup>18</sup>, condiciones de sobreendeudamiento esta vez no sólo del Gobierno Federal y de la banca de desarrollo como en 1982, sino también de empresas y bancos privados, en moneda nacional y extranjera. La recuperación de la solvencia de los prestatarios, conglomerados o no, y con ello de la viabilidad de los balances bancarios dependía en 1995 de la capacidad de reducir los márgenes bancarios y el nivel de los tipos piso (Cetes) por un lado, y del incremento del dinamismo económico y el gasto público, por el otro. Sin embargo, la política económica emprendida fue precisamente todo lo contrario. La negociación del financiamiento emergente para evitar la moratoria en la deuda externa o «paquete de rescate Clinton» en 1995 condicionó las políticas instrumentadas frente a la crisis bancaria y el rescate de los bancos. Las autoridades financieras nacionales enfrentaron la crisis bancaria con el objetivo de frenar el riesgo sistémico e impedir la quiebra de los mayores intermediarios. Sin embargo, no se optó por el control cambiario y

---

<sup>15</sup> Desde el inicio del período de incremento en el tipo de interés, en los primeros meses de 1994, estuvo presente en el Departamento del Tesoro estadounidense la preocupación por alcanzar un aterrizaje suave de la economía, pero también de la burbuja en los mercados emergentes. El propio FMI señalaba el importante desequilibrio que generan las expectativas de empresas y bancos de obtener altos retornos por sus colocaciones, inversiones o préstamos. De ahí que, aunque demasiado tarde, propusiese que o bien ingresaban nuevos participantes al mercado que aceptasen otro nivel de rentabilidad, o bien se modificaba la sobrevaluación causada por estos flujos con una devaluación real, no nominal, de manera que se incrementase la productividad interna, disminuyendo los precios domésticos, incluyendo los salarios y el gasto público FMI (1994).

<sup>16</sup> Una salida apresurada conduce a pérdidas masivas, especialmente en un año de elecciones presidenciales. Además, se conocía que la burbuja de rendimientos no continuaría mucho tiempo más, a lo que se agrega que el alza de los tipos de interés en Estados Unidos modificaba rápidamente las expectativas de rendimiento entre los inversores americanos.

---

<sup>17</sup> Todo ello fue estimado para 1995 por el Secretario del Tesoro estadounidense, Robert Rubin, actualmente a la cabeza de Goldman Sachs, ante el Congreso estadounidense en la cifra de 81.000 millones de dólares.

<sup>18</sup> «La disparidad entre los tipos reales de interés y las tasas reales de crecimiento económico apareció por primera vez en México en los años ochenta. El creciente endeudamiento de las empresas y de los gobiernos en estas condiciones, cuando los costes financieros aumentan más rápidamente que el ingreso, lleva al sobreendeudamiento. En tanto dicho sobreendeudamiento se mantiene, se sucede un proceso de transferencia financiera desde prestatarios hacia prestamistas. Dichas transferencias se constituyen en un obstáculo al crecimiento económico y en consecuencia se sucede una etapa de deflación de activos», CORREA (2001).

la intervención de los mayores bancos para frenar la salida de capitales y el deterioro de la cartera crediticia, como sucedió en la crisis de 1982, sino por elevar los tipos de interés y efectuar una intervención selectiva a bancos menores. Todo ello con el objetivo de continuar ofreciendo rendimientos atractivos a los capitales extranjeros en el mercado financiero y, especialmente, encontrar una «salida de mercado» a la crisis bancaria que no pusiera en riesgo la confianza hacia México de los inversores extranjeros<sup>19</sup>. A la postre, sin embargo, el rescate bancario ha sido uno de los más costosos entre las crisis bancarias recientes,<sup>20</sup> impidió la recuperación de la capacidad de pago de los prestatarios locales, ocultó y solapó prácticas fraudulentas, dejó al gobierno pasivos actualmente superiores a los 70.000 millones de dólares y al sistema bancario en más de un 80 por 100 en propiedad extranjera<sup>21</sup>.

Como en otras crisis bancarias recientes, las pérdidas generadas por el seguro de depósitos y saneamiento de los balances bancarios fueron trasladadas al presupuesto público. En México se hizo a través de la compra de activos de mala calidad por el Fobaproa y posteriormente por el IPAB y sustituidos por bonos de alto rendimiento garantizados por el sector público y por medio de los programas de capitalización de bancos.

Las finanzas públicas, mermadas durante años por el pago de intereses de la deuda interna y externa, han quedado aún más comprometidas debido a los elevados rendimientos que devenga el «bono Fobaproa» o el «bono IPAB»<sup>22</sup>. A su vez, han sido pro-

gresivamente dependientes de los ingresos por la venta de petróleo y, por tanto, del nivel de los precios internacionales y desde los años ochenta están de manera casi permanente sometidas a la disciplina del equilibrio fiscal. La adopción de las políticas del «consenso de Washington» en los años ochenta, las reformas de segunda generación en los noventa y las propuestas de políticas financieras contenidas en la así llamada «nueva arquitectura financiera internacional», han comprometido las condiciones de operación de las finanzas públicas, limitando crecientemente la capacidad de fiscalización e imponiendo elevados tipos de interés reales sobre los pasivos públicos. Por ello, las finanzas públicas son completamente vulnerables a las condiciones prevalentes en los mercados financieros internacionales.

La nueva inserción de México en los mercados financieros internacionales ha llevado a que las políticas presupuestales nacionales compitan con el nivel de ajuste presente en otras economías, y a que los tipos de interés locales compitan con los señalados en otros mercados. Tal fue el caso, por ejemplo, durante 1998, cuando la crisis rusa de agosto que llevó a ajustes presupuestales en Brasil y México; tal fue el caso de los ajustes y del nivel de los tipos de interés presentes en el curso de la crisis brasileña, o de Turquía. Tal puede ser el curso de las sucesivas crisis en cualquier otra latitud.

La política monetaria y fiscal comprometida en aras de una inserción en las tendencias mundiales a la globalización, la propiedad del sistema bancario, en su mayor parte en manos extranjeras, todo ello se traduce en una pérdida del control nacional sobre el crédito, el sistema de pagos y la moneda

### Referencias bibliográficas

- [1] BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, (2001): *Flow of Funds Accounts of the United States*, Washington
- [2] CORREA, E. (2001): «Fobaproa e IBAP: crisis y ocaso de los bancos mexicanos», en GIRON, A, CORREA, E. (Coordinadoras) (2001). *Presente y futuro de los bancos en México*. 1.ª edición, México, Editorial Miguel Porrúa, en prensa.
- [3] CORREA, E. (1998): *Crisis y desregulación financiera*. México, Editorial Siglo XXI.

<sup>19</sup> Así, la decisión de garantizar los depósitos por igual, incluso los depósitos interbancarios; la decisión de no proceder hacia un control parcial de cambios; la decisión de elevar los tipos de interés como fórmula de recuperar la «confianza» de los «inversionistas» extranjeros; la decisión de no intervenir sino selectivamente a algunos bancos. En todas estas decisiones tuvo una participación decisiva el FMI.

<sup>20</sup> «En 1999, el coste estimado del rescate bancario suma un 21 por 100 del PIB. Se encuentra entre los rescates más caros de los años noventa, sólo superado por Indonesia (80 por 100) y Jamaica (40 por 100). El coste del rescate podrá ser pagado durante los siguientes 15 ó 20 años» STANDARD AND POORS (2001) página 14.

<sup>21</sup> La impunidad en los delitos financieros y la cultura del no pago quiebran las bases mismas de la confianza sobre el sistema de crédito pero también del patrón monetario y el sistema de pagos.

<sup>22</sup> México se ha comprometido con el FMI a pagar el componente real de los intereses que generan los pasivos del rescate bancario.

- [4] CORREA, E. (1992): *Los mercados financieros y la crisis en América Latina*. Ed. IIEc-UNAM, México, 1992.
- [5] CORREA, E. (1991): «Una nueva etapa del endeudamiento de América Latina», en *Economía Informa* No. 208, agosto-septiembre de 1992.
- [6] EATWELL, J. y TAYLOR, L. (2000): *Global Finance at Risk*. Nueva York, The New Press.
- [7] GIRON, A. (1995): *Fin de siglo y deuda externa: Historia sin fin*. México, Cambio XXI Editores.
- [8] FMI (2001): *International Capital Markets*, Washington
- [9] FMI (1999): *International Capital Markets*, Washington
- [10] FMI (1994): *World Economic Outlook*, septiembre, Washington
- [11] HAUSMANN, R. y ROJAS-SUÁREZ, L. (1997): *Las crisis bancarias en América Latina*. México, Fondo de Cultura Económica.
- [12] LINDGREN, C., GARCÍA, G. y SAAL, M. *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*. Washington, Fondo Monetario Internacional.
- [13] STANDARD AND POORS, Oficina México (2001): *Bank Industry Risk Analysis: México*. Analista Ursula M Wilhelm, México. Documento en línea.
- [14] UNCTAD (1998): *World Investment Report*, Ginebra.
- [15] VIDAL, G. (2000): *Grandes empresas, economía y poder en México*. México, Juan Pablos Editores.
- [16] VIDAL, G. (2001): *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones*. Barcelona, Antropos.

# ICE

*Información Comercial Española*

Revista de Economía  
MINISTERIO DE ECONOMÍA

## *Últimos números publicados*

Núm. 784

Políticas económicas del euro

Núm. 785

Los nuevos temas del comercio internacional

Núm. 786

Europa del Este diez años después

Núm. 787

Sector servicios: desarrollos recientes y futuros desafíos

Núm. 788

Sector exterior español

Núm. 789

Historia y pensamiento económico

Núm. 790

La nueva agenda de América Latina

Núm. 791

Nueva economía y empresa

Núm. 792

Economía de la cultura

Núm. 793

Nuevas tecnologías, ¿nueva economía?

Núm. 794

Sector exterior español

Núm. 795

La apertura externa de la economía mexicana

## *En preparación:*

Los retos de las estadísticas del sector exterior  
China

### **Información y venta:**

Paseo de la Castellana, 162 - vestíbulo. 28071 Madrid.  
Teléf.: (91) 349 36 47. Fax: (91) 349 36 34