

# ***Organizaciones nacionales e internacionales que rigen el mercado financiero mexicano (1990-2005)\****

ALEJANDRA SALAS-PORRAS SOULÉ\*\*



## **Resumen**

En este artículo, la autora examina las reformas más importantes que ha experimentado la red de políticas en el sector financiero mexicano de 1990 a 2005, periodo en el que, por un lado, se introducen reordenamientos institucionales y organizacionales de gran monta para adaptar el sistema financiero del país a las exigencias de los organismos financieros internacionales y, por el otro, se culmina con la aprobación de la Nueva Ley del Mercado de Valores. Las preguntas que orientan el trabajo se centran, en primer lugar, en qué tanto la red progresa de una estructura estado-céntrica hacia una más horizontal; en segundo, en el grado en que la globalización promueve la estandarización y armonización de determinadas políticas, desplazando el centro de la red hacia diversas instituciones internacionales como. Por último, se analiza cómo la centralidad de éstas altera la interacción entre las agencias privadas, públicas y cuasi públicas, mejorando con ello el rendimiento de los mercados financieros.

**Palabras clave:** globalización económica, mercado financiero mexicano, organismos financieros internacionales, Nueva Ley del Mercado de Valores.

## **Abstract**

In this article, the author examines the most important reforms that have been experimented by the net of policies in the Mexican financial sector from 1990-2005, period in which, on one side, an institutional and organizational reorganization of great importance were introduced to adapt the country's financial system to the demands of the international financial organisms and, on the other culminates with the approval of the New Law for the Stock Market. The questions that orient the work are centered, in the first place, in how much does the net progress from a static-centered structure to one that is more horizontal; in second place, to what degree does globalization promote the standardization and harmonization of determined policies, moving the center of the net towards diverse international institutions. Lastly, she analyses how this centralism alters the interaction between private, public and quasi-public agencies, improving the yield of financial markets.

**Key words:** economic globalization, Mexican financial market, international financial organisms, New Law for the Stock Market.

\* Traducido por Felipe Block y Cabrera.

\*\* Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, Circuito Mario de la Cueva s/n, Ciudad Universitaria, Av. Universidad 3000, col. Copilco Universidad, deleg. Coyoacán, México, D.F., 04510.

## Introducción

Las reformas económicas y políticas de los últimos veinticinco años han debilitado las funciones tradicionales del Estado, sobre todo en lo que se refiere a la generación de políticas económicas. La liberalización y desregulación han trastornado las redes de política estado-céntricas. Las dependencias de gobierno tienden a intervenir menos en la regulación de precios, tasas de interés, aranceles de importación y el crédito público y privado.<sup>1</sup> No obstante, el mercado no ha sido capaz de regular adecuadamente las operaciones. Los aumentos repentinos en las corrientes de capital a corto plazo asociados con las altas expectativas de crecimiento económico, así como las serias irregularidades y abusos particularmente graves en el sector financiero, le han provocado fuertes trastornos a la economía en su conjunto.<sup>2</sup>

El proteccionismo, el corporativismo estatal y las redes de política estado-céntricas, obstaculizaron un comportamiento empresarial más vigoroso y sofocaron el desarrollo de instituciones privadas, comunitarias y sociales capaces de guiar, supervisar, y sancionar la conducta y prácticas de los negocios y a la vez fomentar las relaciones de confianza necesarias para facilitar sensiblemente la movilización de recursos productivos, financieros y humanos.<sup>3</sup>

La complejidad, velocidad y globalización de los servicios financieros exigen mayor estandarización y transparencia de las transacciones; diversificación y especialización de los organismos públicos y privados que participan en los procesos de generación

de políticas públicas; mecanismos de vigilancia más eficientes; y opciones de auto-regulación más convincentes que involucren un conjunto de intereses más plural en los procesos de generación de políticas.

La regulación bancaria en los países industrializados y las entidades reguladoras internacionales, reconocen explícitamente que las juntas de gobierno de los bancos representan un conjunto diverso de intereses (ahorradores, acreedores, accionistas, inversionistas, y trabajadores) y, por lo tanto, no pueden gobernar el banco y utilizar los activos bancarios indiscriminadamente como si fueran de su exclusiva propiedad.

En México, el rápido crecimiento entre 1992 y 1997 de las carteras de créditos vencidos –más de cuatro veces– mostró graves deficiencias en el sistema de regulación bancaria y, en general, incapacidad para llevar a cabo la intermediación financiera con el mínimo de neutralidad requerida. Las crisis bancarias están estrechamente asociadas a los procesos de liberalización financiera que afectan, en especial, a varios países latinoamericanos y asiáticos en la década de los noventa.<sup>4</sup> Sin embargo, era especialmente difícil y costoso controlar la crisis bancaria mexicana debido a que los créditos vencidos y las ineficiencias en la gestión de riesgos y en los sistemas de calificación se complicaron profundamente por préstamos a clientes que abusaron de información confidencial, así como por una amplia gama de prácticas discrecionales de contabilidad y auditoría.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Nora Lustig, *The Remaking of an Economy*, Washington, The Brookings Institution, 1992; Mónica Serrano, "The Legacy of Gradual Change: Rules and Institutions under Salinas", en Victor Bulmer-Thomas y Mónica Serrano (eds.), *Rebuilding the State: Mexico after Salinas*, Londres, Universidad de Londres, Instituto de Estudios Latinoamericanos, 1996.

<sup>2</sup> Para un análisis de las consecuencias de la liberalización de los mercados financieros en América Latina, Asia y otros países en desarrollo, vid. Ricardo Ffrench-Davis (comp.), *Crisis financieras en países 'exitosos'*, Santiago de Chile, McGraw Hill-CEPAL, 2001; Ilene Grabel, "Rejecting Exceptionalism: Reinterpreting the Asian Financial Crises", en Jonathan Michie y John Grieve (eds.), *Global Instability and World Economic Governance*, Londres, Routledge, 1999; Griffith-Jones y Jenny Kimmis, "Stabilizing Capital Flows to Developing Countries" en *ibid.*, y José Antonio Ocampo, "Recasting the International Financial Agenda", en John Eatwell y Lance Taylor (eds.), *International Capital Markets: Systems in Transition*, Nueva York, Oxford University Press, 2002.

<sup>3</sup> Robert Putnam, *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton, Princeton University Press, 1993.

<sup>4</sup> R. Ffrench-Davis, *op.cit.*; J. A. Ocampo, *op.cit.*, pp. 41-74.

<sup>5</sup> Para una reseña completa de estas irregularidades, vid. Mario Alberto Di Constanzo y Jorge Francisco Moncada, *El saqueo a los mexicanos. Entender el rescate bancario para impedir otro Fobaproa*, México, Grijalbo, 2005.

La reglamentación de los mercados de valores en los países industrializados reconoce también los diversos intereses involucrados en esta actividad, su sensibilidad a los abusos de información, especialmente de la información confidencial, y las disparidades de los agentes que participan en el mercado, lo cual puede significar ventajas para unos y desventajas para otros. El crecimiento y la rapidez de las transacciones dificultan cada vez más, una adecuada y minuciosa vigilancia, y facilitan, e incluso pueden alentar, el oportunismo (*free-riding*) y abusos de otro tipo. En varios países, especialmente en Estados Unidos, el Estado se ha involucrado más activamente –por medio de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) (Comisión del Mercado de Valores)– en la regulación del mercado de valores, aunque en estrecha coordinación con agencias privadas o cuasi públicas.

En este marco, este artículo examina las reformas más importantes que ha experimentado la red de políticas en el sector financiero mexicano de 1990 a 2005, periodo en el que, por un lado, se introducen reordenamientos institucionales y organizacionales de gran monta para adaptar el sistema financiero del país a las exigencias de los organismos financieros internacionales y, por el otro, se culmina con la aprobación de la Nueva Ley del Mercado de Valores.<sup>6</sup> Las preguntas que orientan el trabajo se centran, en primer lugar, en qué tanto la red progresa de una estructura estado-céntrica hacia una más horizontal; en segundo, en el grado en que la globalización promueve la estandarización y armonización de determinadas políticas, desplazando el centro de la red hacia instituciones internacionales como el Banco de Pagos Internacionales (BPI), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos

(FED) y el Banco Mundial (BM). Por último, se analiza cómo la centralidad de estas instituciones internacionales altera la interacción entre las agencias privadas, públicas y cuasi públicas, mejorando con ello el rendimiento de los mercados financieros.

Aunque el análisis se enfocará en la lógica y dinámica de las redes, es bien sabido que estas redes están incrustadas en comunidades de política y marcos institucionales en el nivel macro. Por una parte, la comunidad de política financiera incluye actores que, si bien no están formalmente vinculados a la red –es decir, no están sancionados formalmente por el Estado–, pueden sin embargo influir en la definición de políticas, ya sea a través de los medios de comunicación o a través de mecanismos de presión más abiertos. Así, por ejemplo, los periodistas y los analistas de riesgo e inversión, influyen en las decisiones de políticas mediante la vigilancia y calificación permanente de las actividades e instituciones financieras. Los consumidores de servicios financieros también ejercen presión para lograr mayor transparencia, equidad y eficiencia, ya que han sufrido abusos de varios tipos.<sup>7</sup>

Por otra parte, las redes financieras (como casi todas las redes de política a nivel de sectores), tienen que ser examinadas a la luz de la estructura institucional a nivel nacional, es decir, los arreglos macro-corporativistas y las estructuras jurídica y política en general. Los arreglos macro-corporativistas pueden influir en la dinámica de la red, sobre todo porque, como ocurre en el caso de México, las asociaciones empresariales financieras –como la Asociación de Banqueros de México (ABM), la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y, más recientemente, el Consejo Empresarial Financiero (CEF)– mantienen una posición de privilegio dentro de la asociación cúpula, el Consejo Coordinador Em-

<sup>6</sup> Una red de políticas se define como el conjunto de interacciones entre las agencias privadas, públicas y cuasi públicas involucradas en el proceso de formulación de políticas que se proponen coordinar las transacciones realizadas dentro de un sector y entre varios sectores. Vid. J. Rogers Hollingsworth *et al.*, *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*, Oxford, Oxford University Press, 1994.

<sup>7</sup> Pequeños inversionistas y deudores afectados seriamente en la caída de la bolsa de 1987 y durante la crisis bancaria de 1994-98, organizaron varios grupos de presión para defender sus intereses. Aun cuando no lograron todos sus objetivos, tuvieron éxito relativo en sus demandas contra las casas de bolsa después de la caída de 1987. Del mismo modo, pequeños y medianos deudores, organizados alrededor de El Barzón, presionaron a organismos gubernamentales y a la Asociación de Banqueros de México (ABM) para lograr reducciones y mejores condiciones en su deuda.

presarial (CCE). Los marcos jurídico, legal y político, y las relaciones de poder que éstos encarnan, pueden también constreñir decisivamente la dinámica de la red y, en particular, la tendencia hacia una estructura más horizontal, esto es, una estructura con mecanismos de colaboración y coordinación entre los distintos organismos involucrados.

El trabajo aborda algunos problemas (históricos y estructurales) que impiden la formación de una estructura más horizontal en las redes de política que gobiernan el mercado bancario y el de valores. Es decir, aquellos obstáculos que detienen la colaboración y coordinación interinstitucional basada en la confianza y en una mayor conciencia de la interdependencia de recursos.<sup>8</sup>

En resumen, en este trabajo se examinarán las redes de política del sector financiero a fin de evaluar hasta qué grado las redes se han tornado más horizontales. Es decir, hasta dónde las decisiones para forjar políticas dependen de un número de instituciones públicas y privadas más diversificadas y especializadas. ¿Qué organizaciones nacionales e internacionales se han involucrado recientemente y qué resultados han tenido? ¿Cómo ha cambiado la naturaleza de los participantes involucrados en el proceso?

El análisis se centrará en dos comunidades políticas de acuerdo a las definiciones de Coleman: 1) banca (regulación y supervisión de la recepción de depósitos y la otorgación de crédito, reglas de propiedad y derechos de propiedad en el sistema bancario y la viabilidad del sistema en su conjunto) y 2) mercado de valores (regulación y supervisión de los mercados de dinero y de capital, reglas de propiedad y derechos de propiedad de las empresas que operan en

los mercados de valores, promoción y regulación de espacios para los mercados de valores).<sup>9</sup>

El proceso de globalización y las reformas económica y política llevados a cabo por la gran mayoría de los países capitalistas, tienden a estandarizar los arreglos y problemas de gobernanza, entre otras razones porque el marco institucional se ha convertido en uno de los factores más importantes en la distribución de la inversión, los créditos y la asistencia para el desarrollo provenientes del extranjero. Sin embargo, el punto de partida es muy diferente no sólo entre países, sino también entre sectores económicos debido a que el desarrollo de las instituciones logrado por los distintos países varía considerablemente. En consecuencia, los recursos institucionales para enfrentar los desafíos que los procesos de globalización originan, también varían notablemente entre los distintos países y sectores.

Experiencias en otros países revelan que las redes más horizontales y los mecanismos de coordinación y colaboración que conllevan, alientan la toma de conciencia de la interdependencia, contribuyen a enriquecer el capital social, a desarrollar procedimientos de autorregulación, a internalizar las prácticas de rendición de cuentas entre los distintos organismos que participan y a fomentar relaciones de confianza. También estimulan el consenso entre los miembros de la comunidad de políticas en torno a objetivos y acuerdos comunes. Todo esto, a su vez, puede contribuir a reducir la brecha existente entre las diferentes fases en la elaboración de políticas (diseño, regulación, implementación, seguimiento, supervisión y evaluación) reduciendo así las prácticas discrecionales y controlando los abusos.

<sup>8</sup> Entendemos por obstáculos históricos todas las debilidades o distorsiones en el desarrollo institucional de estos mercados; y por obstáculos estructurales, aquellos originados en las características de los mercados: competitividad y eficiencia de los instrumentos de intermediación; tamaño del mercado; el nivel de concentración y capacidad para movilizar recursos. La discusión entre Williamson y Granovetter arroja luz sobre este asunto. En tanto que el primero alega que son las estructuras (tamaño, escala y ventajas competitivas) las que dan forma al mercado, este último sostiene que el arraigo social –esto es, las redes de negocios, prácticas, definición y legitimación social de las utilidades– puede tener un peso aún mayor. *Vid.* Oliver E. Williamson, *Markets and Hierarchies*, Nueva York, Free Press, 1975 y Mark Granovetter, “Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness”, en *American Journal of Sociology*, vol. 91, núm. 3, 1985.

<sup>9</sup> W. D. Coleman, *op. cit.*, p. 11.

## Marco teórico

El estudio de la regulación y la gobernanza de las economías y sectores económicos nacionales ha sido abordado desde varios marcos teóricos: estado-céntrico, socio-céntrico, institucional, corporativista y redes de política.

1) Los enfoques centrados en el Estado lo hacen la variable explicativa más importante en la toma de decisiones de política, ya que considera que las dependencias públicas tienen mayor capacidad de iniciativa y acción. Las expresiones recientes de este enfoque matizan considerablemente el peso del Estado elaborando sobre el tipo de relaciones entre éste y los negocios que tienden a favorecer o entorpecer el desarrollo económico y tecnológico.<sup>10</sup> Sin embargo, el Estado mantiene la iniciativa y sigue siendo la variable independiente en la dinámica de las relaciones estado-sector privado.

2) El enfoque pluralista o social, centrado en la sociedad, considera que las decisiones para generar políticas son el resultado de un proceso descentralizado de negociación, durante el cual, los grupos de interés ejercen presión sobre las dependencias y organismos públicos.<sup>11</sup> Aunque en el análisis neopluralista<sup>12</sup> las instituciones del Estado se reconceptualizan como el espacio donde los grupos de interés y las dependencias públicas interactúan. El impulso original y las variables que determinan y explican los procesos de generación de políticas (movilización, recursos y desarrollo organizacional de los grupos

de interés) están todavía centrados en la sociedad. Aun si este planteamiento ha sido generalmente utilizado para examinar los procesos de intervención pública, en los países con sistemas pluralistas de representación de intereses (en particular Estados Unidos), sin duda ha contribuido con herramientas conceptuales para tipificar, caracterizar y entender el desarrollo organizacional y la dinámica de las instituciones sociales.

3) Los enfoques neoinstitucionales colocan las instituciones en el centro. Según Williamson y North,<sup>13</sup> el principal papel de las instituciones económicas es aumentar la eficiencia y reducir los costos de transacción, y las dos opciones disponibles son los mercados y las jerarquías. Todas las otras instituciones aumentan el costo de las transacciones y distorsionan los mecanismos del mercado. Versiones más recientes de este enfoque<sup>14</sup> consideran que los mercados y los derechos de propiedad –las instituciones más importantes de las economías capitalistas– se encuentran incrustados en, e influenciados por, arreglos y marcos institucionales sociales y políticos. Estos mismos marcos, que varían considerablemente a través del tiempo, las regiones y las economías nacionales, pueden influir positiva o negativamente en la eficiencia y el rendimiento económico. El enfoque del capital social,<sup>15</sup> una versión más elaborada de neoinstitucionalismo, argumenta que las relaciones de confianza, las redes de solidaridad y las normas

<sup>10</sup> Según Peter Evans, Dietrich Rueschemeyer y Theda Skocpol (*Bringing the State Back*, Cambridge, Cambridge University Press, 1985), los resultados de las políticas económicas en la industria de la información de Brasil, Corea y la India dependen de dos variables. Primero, el tipo de intervención y el tipo de relaciones entre el Estado y la sociedad, en particular con los empresarios. Y segundo, el potencial que dicha combinación (tipo de intervención más tipo de relación) conlleva para que se traduzca en acción. Así, Evans identifica cuatro tipos de Estado: por un lado, *custodio y demiúrgico*, que representan variaciones en las funciones tradicionales de regulación y de productor, respectivamente; por otro, *partero y pastor*, que caracterizan el tipo de relación entre las dependencias públicas y los grupos de empresarios (persuasión y estimulación *versus* atracción y asistencia)

<sup>11</sup> Robert Dahl, *Who Governs?* New Haven, Yale University Press, 1961.

<sup>12</sup> James Q. Wilson, *The Politics of Regulation*, Chicago, Chicago University Press, 1980.

<sup>13</sup> Vid. O. E. Williamson, *op. cit.* y de Douglas Cecil North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990 y *Understanding the Process of Economic Change*, Princeton, Princeton University Press, 2005. N.E

<sup>14</sup> Stephen Haggard, *Pathways from the Periphery: the Politics of Growth in the Newly Industrialized Countries*, Nueva York, Cornell University Press, 1992; O. E. Williamson, "Transaction Cost Economics and Organization Theory", en Neil Smelser y Richard Swedberg (eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Nueva York, Princeton University Press, 1994.

<sup>15</sup> De Ronald S. Burt, *vid.* "Bridge Decay", en *Social Networks*, núm. 24, 2002 y "The Network Structure of Social Capital", en Robert I. Sutton y Barry M. Staw (eds.), *Research in Organizational Behavior*, Greenwich, JAI Press, 2000. Además, Nan Lin, *Social Capital. A Theory of Social Structure and Action*, Cambridge, Cambridge University Press, 2001.



sociales facilitan la colaboración y la coordinación, reducen los costos de transacción y benefician a la comunidad.

4) El enfoque corporativista se ha ido desarrollado desde hace por lo menos tres generaciones de académicos. Durante la primera de ellas, el corporativismo se define como un sistema de intermediación de intereses. La segunda distingue entre distintos niveles de corporativismo (macro, meso y micro), así como las diversas combinaciones y posibilidades entre estas variantes. La tercera generación afina la definición de corporativismo como todas las formas de intervención económica: sistemas de gobernanza y redes de política económica en los que participan combinaciones de organismos públicos y privados.<sup>16</sup> Esta definición de corporativismo examina con más detalle el desarrollo organizacional de los organismos públicos y privados que participan en la red, la manera en que se relacionan y agrupan en torno a cada tema y en cada paso del proceso de formulación de políticas (diseño, ejecución, vigilancia y evaluación). Esta última generación identifica y tipifica no sólo las diferentes instituciones públicas y privadas que regulan los distintos sectores económicos y las tareas de promoción, regulación y vigilancia que cada uno desempeña. Caracteriza también las relaciones interorganizacionales que se proponen coordinar transacciones dentro de, y entre los sectores.<sup>17</sup>

Así, según Williamson<sup>18</sup> el corporativismo teoriza y estudia las políticas de intervención en la econo-

mía.<sup>19</sup> La intervención se puede llevar a cabo directamente por dependencias estatales o indirectamente por entidades cuasi públicas o auto reguladas a las cuales el Estado y, crecientemente, organizaciones globales (Banco Mundial, FMI, OMC, ISO, BIS, etc.) delegan funciones de autoridad. De esta manera, la línea divisoria entre instituciones públicas y privadas tiende a desaparecer.

A nivel macro, la política de la intervención corporativista generalmente comprende un sistema tripartita formado por el Estado, las organizaciones cúpula empresariales y laborales, las cuales negocian estrategias macroeconómicas de distribución del ingreso (salarios, precios, impuestos y beneficios). A nivel meso (es decir, sectores y regiones), la política de intervención generalmente requiere un sistema bipartita<sup>20</sup> en el que las dependencias estatales, las asociaciones y las instituciones privadas realizan las funciones de política pública. A nivel micro (esto es, la empresa), la política de la intervención se lleva a cabo directamente entre una o varias dependencias estatales y una empresa (generalmente un monopolio).<sup>21</sup>

En el nivel medio, (mismo en que el presente análisis se concentra), varios autores han clasificado diversos tipos de intervención estatal. Campbell, Lindberg y Hollingsworth,<sup>22</sup> por ejemplo, caracterizan la intervención y gobernanza de acuerdo con, por una parte, el grado de integración formal entre las dependencias involucradas, que puede ser

<sup>16</sup> Peter J. Williamson, *Corporatism in Perspective. An Introductory Guide to Corporatist Theory*, Londres, Sage, 1989.

<sup>17</sup> Robert Boyer y J. R. Hollingsworth, *Contemporary Capitalism. The Embeddedness of Institutions* Cambridge, Cambridge University Press, 1997; J. R. Hollingsworth et al., *op. cit.*; Bernd Marin y Renate Mayntz, *Policy Networks. Empirical Evidence and Theoretical Considerations*, Boulder, Westview, 1991.

<sup>18</sup> P. J. Williamson, *op. cit.*

<sup>19</sup> En un trabajo seminal, Philippe Schmitter ("Still the Century of Corporatism?", en Gerhard Lehbruch y Philippe C. Schmitter, *Patterns of Corporatist Policy Making*, Londres, Sage, 1979) definió el concepto de corporativismo, no como un enfoque teórico, sino como una variante empírica de los sistemas de intermediación, en contraste con los sistemas pluralistas. Sin embargo, varios autores (incluyendo a Schmitter mismo) identificaron posteriormente varias combinaciones a nivel meso y macro que, además, cambian con el paso del tiempo. Después de todos estos descubrimientos, se introdujo el concepto de sistemas de gobernanza económica, mismo que se define como el conjunto de arreglos institucionales, incluyendo las reglas y agentes, que regulan las transacciones dentro de y entre los sectores económicos. *Vid.* R. Hollingsworth, et al., *op. cit.*

<sup>20</sup> Para el caso de políticas sociales, a nivel de sectores y regiones, es bastante común que también participen sindicatos de trabajadores, asociaciones laborales y ONG.

<sup>21</sup> Aunque existen dudas respecto a la posibilidad de arreglos corporativistas a nivel micro, Alan Cawson, (*Organized Interests and the State. Studies in Meso-corporatism*, Londres, Sage, 1985) considera que en tanto se alcancen acuerdos para promover las inversiones y desarrollo del sector, pueden considerarse corporativistas.

<sup>22</sup> John Campbell et al., *Governance of the American Economy*, Nueva York, Cambridge University Press, 1991, pp. 14-28.

bajo, moderado y alto; por otra, con el alcance de interacción entre las instituciones que coordinan la actividad económica (ya sea bilateral o multilateral). Siguiendo estos criterios, los autores identifican seis mecanismos de gobernanza distintos: mercados, redes obligacionales, jerarquías, vigilancia, redes promocionales y asociaciones.

Atkinson y Coleman,<sup>23</sup> por el contrario, caracterizan las redes de política según los factores que condicionan su estructura. Ellos consideran, por un lado, el nivel de movilización de los intereses empresariales que puede ser alto o bajo y, por el otro, el nivel de autonomía y concentración de los organismos estatales que participan en una arena de política. Estos criterios arrojan siete tipos de red: estado-dirigida, de concertación, pluralismo de presión, pluralismo de clientela, corporativista, de parentela y pluralista.

Hoy en día, el debate sobre el corporativismo se centra en el destino de los sistemas corporativistas en el contexto de los procesos y tendencias de globalización. Gobeyn,<sup>24</sup> a su vez, sostiene que la movilidad del capital, la modernización tecnológica, las reformas económicas y políticas neoliberales han debilitado los sistemas corporativistas tanto estatales como societales (o pluralitas) en todo el mundo. Sin embargo, otros autores<sup>25</sup> sostienen que lo que está ocurriendo es la reorganización de los sistemas corporativistas, que tienden a desagregar y diversificar el número de organismos públicos y privados que participan en la definición de las políticas públicas. Así, los sistemas capitalistas de gobernanza involucran en grado diferente una serie de instituciones y organizaciones que incluyen el mercado, las corporaciones (jerarquías), asociaciones (corporativistas o no), organismos públicos, cuasi públicos o auto regulados y organizaciones laborales. La combinación específica depende cada

vez más del nivel de globalización y modernización de la economía y sectores específicos que requieren mayor nivel de especialización y racionalización en la formulación de políticas. Sin embargo, la combinación puede variar considerablemente a lo largo del proceso de decisión y ejecución.

5) Estos cuatro enfoques teóricos (estatista, social o pluralista, institucionalista y corporativista) tienden a converger hacia el análisis de redes de política y gobernanza económica, como los marcos teóricos mejor preparados para dar cuenta de los cambios experimentados por las instituciones sociales y políticas de las sociedades capitalistas. El análisis de redes de política se basa en las herramientas conceptuales del corporativismo (tipologías de organismos públicos y privados según su desarrollo organizativo, autonomía, nivel de movilización, concentración de los recursos; y tipologías de relaciones interorganizacionales, según el nivel y alcance de la interacción). Este enfoque puede explicar mucho mejor la tendencia hacia una dispersión cada vez mayor de los recursos organizacionales y la capacidad de acción entre los organismos públicos y privados. Kenis y Schneider sostienen que una combinación de mecanismos de gobierno y organismos se involucra en un proceso tendiente a descentralizar la gobernanza y la toma de decisiones de política. Aseguran que “Los procesos contemporáneos de política emergen de constelaciones complejas de actores e interdependencias de recursos, y las decisiones, a menudo se toman de modo sumamente descentralizado e informal”.<sup>26</sup> Así, en su opinión, el concepto de redes de política responde a nuevos y complejos patrones estructurales sociales y políticos que no pueden ser comprendidos con los conceptos más tradicionales de política pública.

Éstos y otros investigadores<sup>27</sup> centran su atención en las economías avanzadas cuando examinan los

<sup>23</sup> Michael M. Atkinson y William D. Coleman, “Strong States and Weak States: Sectoral Policy Networks in Advanced Capitalist Economies”, en *British Journal of Political Science*, núm. 19, 1989.

<sup>24</sup> Mark James Gobeyn, *Corporatist Decline in Advanced Capitalism*, Westport, Greenwood Press, 1992.

<sup>25</sup> R. Boyer y R. Hollingsworth, *op. cit.*; A. Cawson, *op. cit.* y P. J. Williamson, *op. cit.*

<sup>26</sup> Patrick Kenis y Volker Schneider, “Policy Networks and Policy Analysis: Scrutinizing a New Analytical Toolbox”, en B. Marin y R. Mayntz, *op. cit.*, p. 27.

<sup>27</sup> J. R. Hollingsworth, *et al.*, *op. cit.*; B. Marin y R. Mayntz, *op. cit.*; Wyn Grant y William Paterson, “The Chemical Industry: A Study in Internationalization”, en J. R. Hollingsworth, *et al.*, *op. cit.*

sistemas de gobernanza y las redes de políticas. En México y muchos otros países en desarrollo, la influencia de un Estado desarrollista y centrista junto con las contradicciones características de una economía en desarrollo han, sin duda, inhibido la tendencia hacia la formación de redes de política más horizontales. Sin embargo, el creciente poder y la complejidad organizacional de las corporaciones y los negocios, especialmente en el sector financiero, hacen que el proceso avance aunque sea a un ritmo más lento y desigual. Al mismo tiempo, la globalización de los sectores económicos empuja hacia una mayor coordinación con las organizaciones internacionales.

Este trabajo se basa en la tradición teórica que estudia las redes de políticas y utiliza las herramientas conceptuales desarrolladas por el corporativismo. El potencial de las variables estado y socio-céntricas que explican la configuración final de los arreglos

institucionales, ya sea a nivel de la nación o a nivel de sectores específicos, no se puede decidir *a priori*. Este enfoque reconoce que el potencial explicativo de estos conceptos varía considerablemente a través del tiempo, países, sectores y etapas del proceso de formulación de políticas. Y aunque la tendencia evoluciona hacia una mayor coordinación entre las organizaciones nacionales e internacionales, la configuración final de la red en cada etapa y en torno a cada problema depende de las tradiciones históricas y de los recursos organizativos de cada uno de los organismos que intervienen en la red. En consecuencia, una red puede tener una orientación más o menos estatista o societal dependiendo de la trayectoria histórica, el nivel de concentración, la modernización y la globalización del sector o de la economía en su conjunto, y de los problemas específicos que confronta el desarrollo.

## Arreglos macro y meso corporativistas en México

La movilización de intereses empresariales durante los años setenta y ochenta trajo consigo –junto con otras constricciones nacionales e internacionales– un resquebrajamiento de la orientación predominantemente estatista en la formulación de políticas corporativistas a nivel macro (tanto de ingresos como de política económica externa). La estructura de las asociaciones cúpula empresariales cambió drásticamente de corporativista estatal a corporativista liberal. Las redes de políticas se hicieron más complejas, desplazando la atención de un cabildeo ministerial personal e informal, hacia redes corporativistas que faciliten la administración, control e integración de intereses en competencia.<sup>28</sup>

A nivel meso, la privatización de las redes de políticas no ha sido un proceso parejo o lineal. Ha sido desigual en función del grado de globalización y desarticulación del marco regulador proteccionista de los diferentes sectores y en función de la vulnerabilidad frente a la mayor competencia derivada de una liberalización económica precipitada. Los procesos de liberalización y desregulación expusieron a los

sectores económicos a ambientes muy diferentes, obligando estrategias de supervivencia específicas pero, en términos generales, más dinámicas y proactivas. La tendencia hacia una mayor privatización en la formulación de políticas ha sido, al mismo tiempo, muy contradictoria porque el proceso de reestructuración, liberalización y desregulación se ha llevado a cabo en una economía altamente inestable y dependiente.

En este mismo nivel, la gobernabilidad evoluciona aunque con grandes disparidades y retrocesos: de un marcado estado-centrismo hacia una descentralización de las decisiones y responsabilidades en la formulación de políticas mediante la creciente utilización de redes de políticas, es decir, de una coordinación más horizontal entre las organizaciones públicas y privadas.<sup>29</sup> Esta tendencia, a su vez, apunta a una acción colectiva más compleja de las empresas y los empresarios mexicanos cuyas respuestas estratégicas tienden a converger con las de organismos similares en las economías avanzadas.

<sup>28</sup> Matilde Luna Ledesma, "Hacia un corporativismo liberal. Los empresarios y el corporativismo", en *Estudios Sociológicos*, vol. V, núm. 15, septiembre-diciembre de 1987.

<sup>29</sup> R. Boyer y R. Hollingsworth, *op. cit.*; B. Marin y R. Mayntz, *op. cit.*



## Gobierno del mercado de valores mexicano

La globalización y la liberalización han avanzado muy rápidamente en el sector financiero mexicano, ejerciendo una gran presión sobre la red de políticas y el sistema de regulación. La globalización ha influido en la reorganización de las redes de políticas financieras de varias maneras. Por un lado, el número y complejidad de los organismos participantes en el proceso de formulación de políticas crece considerablemente y, por el otro, la interacción con organizaciones internacionales se hace cada vez más intensa, promoviendo la estandarización de la información y su divulgación, la rendición de cuentas, la supervisión y evaluación de riesgos y las prácticas administrativas.

El mercado de valores es uno de los sectores de la economía más globalizado. El saldo de inversión extranjera, medido como el valor de mercado de las acciones en manos de extranjeros (en ADRs, el Fideicomiso de Nafin, el Fondo México y las acciones de libre suscripción) se ha incrementado rápidamente en los últimos diez años (más que triplicado desde 1991 hasta 1999, aunque de 2000 a 2005, el saldo se ha comportado muy erráticamente). Sin embargo, como puede observarse en el Cuadro 1, como porcentaje del valor de capitalización total del mercado de valores, aumentó del 18.2% en 1991 a poco más de 45% en 2005. Para 1997, 70 acciones distintas de 60 empresas mexicanas aparecieron en los listados de Estados Unidos. Es decir, el 40% de todas las acciones mexicanas listadas (171), que representan casi el 90% del valor total del mercado, se comercian como ADRs en Norteamérica. Pieper y Voguel<sup>30</sup> incluso hablan de una integración de los mercados de valores de México y su vecino del Norte;<sup>31</sup> ello se debe, creen, tanto a una mayor demanda de emisiones de mercados emergentes por el mercado americano,

como a la privatización y otras reformas en el marco institucional en ambos países. El número de títulos de deuda emitidos por empresas mexicanas en el extranjero se incrementó durante la primera mitad de la década de 1990 (9,800 millones de dólares en 1993), pero disminuyó en los años siguientes (de 4,400 millones en 1999 a 1,500 millones en 2002). Sin embargo, representan una fuente importante de financiamiento para las grandes empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Adicionalmente, los instrumentos de deuda se han diversificado y vuelto más complejos y sofisticados. La negociación de valores (ADS/ADRs y acciones) cotizados en el extranjero concentra alrededor del 60% del mercado de 2000 a 2005 y según un funcionario de la BMV,<sup>32</sup> en 1999 el monto total de los valores mexicanos negociados en los mercados extranjeros (emisiones de deuda y acciones) fue más de seis veces el monto negociado en el mercado mexicano. De este modo, como en la mayoría de otros mercados emergentes, la tasa de migración de valores hacia los centros internacionales se aceleró en la década de los 1990.<sup>33</sup>

Éstas y otras manifestaciones de la globalización de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) exigían un marco institucional capaz de proporcionar un clima de confianza, imparcialidad y transparencia, no sólo entre inversionistas nacionales sino también entre los extranjeros. Esto no sólo significa que las empresas mexicanas que aparecen en la BMV tienen que cumplir con los reglamentos y prácticas de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV), de la Securities and Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos y de otros organismos mundiales. Significa también que la complejidad creciente de los instrumentos de deuda y capital (ADRs, *warrants*,

<sup>30</sup> Paul B. Pieper y Robert C. Voguel, "Stock Market Integration in Latin America", en *CAER II Discussion Paper*, núm. 21, octubre de 1997.

<sup>31</sup> Estos autores definen la integración de los mercados de valores como la condición en la que los inversionistas pueden comprar y vender acciones emitidas en los mercados integrados. Como resultado, los valores se emiten y comercian al mismo precio en todos los mercados de la región.

<sup>32</sup> Entrevista de la autora con Bernardo González Aréchiga, realizada el 12 de junio de 2000.

<sup>33</sup> Stijn Claessens, *et al.*, "Explaining the Migration of Stocks From Exchanges in Emerging Economies to International Centers", en *Policy Research Working Paper*, núm. 2816, marzo de 2002.

opciones, instrumentos a mediano plazo, eurobonos, etc.) demanda un mayor conocimiento técnico, especialización y división del trabajo entre organismos públicos, privados y semipúblicos. En consecuencia, cada uno de los organismos que participan en la red ofrece una gama de servicios especializados que hace que las transacciones en el mercado se lleven a cabo sin problemas, de manera eficiente y con la seguridad mínima necesaria.

Así, la red de políticas en el mercado de valores cambia gradualmente de una red orientada fundamentalmente por el estado a una red en la cual una pequeña parte de las empresas, representada por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), comparte la responsabilidad de formular políticas con otros organismos privados (empresas calificadoras de riesgo y empresas de auditoría), organismos públicos (CNBV, SHCP, Banco de México), organismos cuasi públicos (BMV, Indeval, Caval), y organizaciones internacionales públicas y privadas, tales como OICV, BPI, COSRA y FIBV (véanse el Cuadro 4 y la Figura 1).

Aunque muy lentamente, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) traslada su autoridad a varios organismos privados. La BMV, en particular, ha diversificado enormemente todas sus funciones reguladoras. Dictamina sobre los conflictos entre intermediarios en el piso, vigila y supervisa que los *warrants* estén adecuadamente cubiertos, se asegura que los requisitos de liquidez y capital de las firmas cotizadas se cumplan, y que se proporcione un mínimo de información para evitar riesgos. La Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) ha formulado los términos del contrato base de intermediación, obligatorio para todos los corredores de valores. Además, esta asociación promueve las habilidades, el capital humano y la capacitación necesaria para los nuevos instrumentos que se ofrecen y para los mayores requisitos de información de los mercados transnacionales. Con

el fin de fomentar confianza y credibilidad, a partir de 1991, las empresas calificadoras están obligadas a evaluar el riesgo de todas las nuevas emisiones (valores, papel comercial a mediano y largo plazo, etc.) como requisito previo a la autorización de la CNBV para su inclusión en la lista de valores cotizados en la BMV. La CNBV establece el marco normativo legal para las empresas cotizadas y retiene la mayor parte de las funciones de supervisión y vigilancia, aunque con mayor comunicación y coordinación con otros organismos privados. La creación de comités de coordinación entre los diferentes organismos públicos involucrados y entre éstos y los organismos privados, nacionales y transnacionales, han estimulado sin duda, cierta planeación independiente de políticas estratégicas de largo plazo, así como mayor colaboración, trabajo en equipo y procedimientos de rendición de cuentas en toda la red.

De acuerdo a la definición de Atkinson y Coleman,<sup>34</sup> la red de políticas que gobierna el mercado de valores de México puede ser caracterizada como una red de concertación, porque los organismos estatales involucrados tienen bastante autonomía y gran concentración de poder y los intereses empresariales muestran un alto grado de movilización. Dado el nivel de concentración, sólo una muy pequeña fracción de empresas comparte la responsabilidad con el estado. Los empresarios se movilizan activamente y la asociación tiene alta densidad de representación. Aunque es una asociación voluntaria, todas las empresas de corretaje están afiliadas a la AMIB. Los organismos gubernamentales más importantes involucrados en la red –la CNBV, la SHCP y el Banco de México (Ver Cuadro 4) – proporcionan un cuerpo de leyes y reglamentos (la Ley del Mercado de Valores) que define sus responsabilidades.

Varias entrevistas<sup>35</sup> revelan que los funcionarios públicos tienen un mandato funcional y, en general, tienen un claro su papel y son muy celosos de su sistema de valores, tal como se espera en este tipo

<sup>34</sup> M. M. Atkinson y W. D. Coleman, *op. cit.*

<sup>35</sup> Entrevistas realizadas por la autora a: Ángela Balmori (Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, AMIB), el 14 de octubre de 1994; Carlos Galindo (subdirector de Vigilancia del Mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, BMV), el 12 de octubre de 1994; Marcos Vázquez (Comisión Nacional de Valores, CNBV), el 26 de octubre de 1994; Enrique Nort Mantecón (director de Relaciones con Entidades Financieras Extranjeras, CNBV), el 19 de julio de 2000 y Liliana Ferrari (de la CNBV), el 5 de junio de 2000.

de red. Además, día a día aumenta la supervisión y vigilancia de la Comisión de Finanzas de la Cámara de Diputados, conformada por un grupo de representantes legislativos más plural y con mayor rendición de cuentas.

Sin embargo, varias fuerzas obstaculizan el desarrollo de una red de políticas más centrada en la comunidad. Un camino con un historial de inconsistencias e inestabilidad ha fomentado desconfianza y escepticismo en la comunidad de este mercado. A los períodos de desregulación y liberalización les han seguido períodos en los que prevalece la rigidez de las políticas. Según funcionarios del Mercado de Valores Mexicano,<sup>36</sup> la CNBV ha sido contradictoria en el número, complejidad y contenido de las circulares, como el mecanismo principal para modificar los estatutos y procedimientos. La CNBV aún controla un área muy importante en el ámbito de la generación de políticas y muy lentamente delega funciones de autorregulación. Tanto los funcionarios de la AMIB como los de la BMV resienten y cuestionan este enfoque de la CNBV.

Representantes de la BMV consideran que la autorregulación ha progresado muy lentamente por varias razones: en contraste con Estados Unidos y el Reino Unido (donde las redes horizontales comunitarias basadas primordialmente en instituciones privadas –intermediarios, bolsas de valores y asociaciones de interés– han prevalecido desde un principio y donde las agencias gubernamentales sólo han ido ampliando progresivamente su presencia en la red a partir de la crisis de los años 1930 y, aun así, sólo “[...] para desarrollar, aplicar y hacer cumplir normas basadas en la delegación formal de la autoridad estatal”),<sup>37</sup> el mercado de valores de México surgió como una actividad altamente regulada en la que la supervisión estatal es excesiva (todavía hoy, la CNBV tiene un auditor interno y uno externo en la BMV). La CNBV sigue teniendo miedo a los abusos especulativos,

como los de 1986-87, dado el tamaño del mercado y el peso de los actores involucrados.

Además, los inversionistas y los intermediarios no quieren eliminar, aunque sólo sea parcialmente, el secreto de valores porque tienen miedo a quedar expuestos a un doble control, al menos hasta que la CNBV transmita la responsabilidad de la vigilancia a la BMV. Sin embargo, otros miembros de la comunidad opinan que la CNBV carece de la capacidad necesaria para supervisar apropiadamente las operaciones de valores y no puede desempeñar en forma adecuada las funciones de vigilancia porque no tiene la experiencia y los recursos organizacionales y de personal, así como una tradición cultural para lograr el cumplimiento mínimo requerido. Está tratando de crear condiciones para la autorregulación, cuando menos en el área operativa, a través de la asociación, de un código de conducta aprobado por la comunidad del mercado y por medio de otros mecanismos. Existen estos y otros proyectos para un marco de autorregulación, pero los intereses contradictorios entre intermediarios, empresarios y autoridades retrasan el proceso e impiden desarrollar el ambiente de confianza necesario para una red de políticas con una estructura más horizontal.<sup>38</sup> Los funcionarios de la AMIB esperan que México siga el mismo camino tomado por el marco regulador del mercado de valores en Francia, que evolucionó de una red de políticas estado-centrista muy regulada a una más horizontal auto regulada.<sup>39</sup>

El panorama se ha tornado aún más complejo debido a un peso cada vez mayor de organizaciones internacionales en la red de políticas de valores. Como puede verse en la Figura 1 y el Cuadro 4, la interacción con y la exposición a organizaciones internacionales y regionales son cada vez más intensas. La CNBV se ha comprometido a seguir muy de cerca los principios fundamentales de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) –desarrollados entre

<sup>36</sup> Entrevista realizada por la autora a Bernardo González Aréchiga (funcionario de la BMV que recuerda el patrón cíclico recurrente que ha oscilado en México desde laxas desregulaciones hasta estrictas regulaciones bursátiles. Este comportamiento fue una constante desde la época del presidente José López Portillo hasta la de su homólogo Ernesto Zedillo), el 12 de junio de 2000.

<sup>37</sup> Como dice Coleman: “[...] conservando la escopeta tras la puerta” (*vid.* W. D. Coleman, “Keeping the Shotgun behind the Door: Governing the Securities Industry in Canada, the United Kingdom, and the United States”, en J. R. Hollingsworth *et al.*, *op. cit.*, p. 250).

<sup>38</sup> Entrevistas realizadas por la autora a Ángela Balmori, *op. cit.*; Carlos Galindo, *op. cit.* y Marcos Vázquez, *op. cit.*

<sup>39</sup> Entrevista realizada por la autora a Ángela Balmori, *op. cit.*

1983 y 1997 en 40 resoluciones– que fomentan la armonización y la coordinación entre los reguladores públicos en todo el mundo con el objetivo de proteger a los inversionistas, reducir la volatilidad y el riesgo sistémico y garantizar mercados justos, eficientes y transparentes.<sup>40</sup>

Además, la BMV está afiliada a la Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV), donde se ha vuelto muy activa, a la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) y al Consejo Interamericano de Autoridades Reguladoras de Valores (COSRA). En resumen, el número de contactos con organizaciones internacionales se incrementó notablemente, desplazando el centro de gravedad de la red de políticas de valores cada vez más hacia el exterior. La OICV se ha convertido, sin duda, en el organismo de mayor influencia en los mercados de valores de todo el mundo. La mayoría de estos mercados siguen de cerca los principios formulados, y periódicamente discutidos y revisados, en los foros organizados deliberadamente para armonizar las instituciones de políticas y las prácticas de regulación en todo el mundo.

Así, el número de organismos crece y la red en su conjunto se torna cada vez más compleja e involucra múltiples principios, normas, órganos reguladores y organizaciones, nacionales e internacionales. Pero a pesar de esta complejidad institucional y, a pesar de la calificación de inversión otorgada por tres empresas calificadoras distintas, no se han logrado superar las rigideces estructurales del mercado de valores mexicano:

1) La Bolsa Mexicana de Valores sigue siendo una fuente marginal de financiamiento para la gran mayoría de las empresas mexicanas: según los informes de la BMV, el número de empresas que cotizan en la BMV se redujo de 195 en 1998 a 158 en 2003 y 150 en 2005. Además, las grandes empresas que cotizan en la BMV realizan un alto porcentaje de sus ofertas en los mercados extranjeros como ya lo hemos visto.

2) El nivel de concentración de la mayor parte de las operaciones no se ha invertido, ya sea en términos de capitalización, transacciones o volumen operado por las empresas de corretaje: las 10 más grandes empresas (ver Cuadro 2) concentran el 56.5% del valor de capitalización total de la BMV en 2003 y 55.23% en 2005. De estas diez empresas, seis pertenecen a Carlos Slim en 2003 y 5 en 2005, lo que representa más de la tercera parte del valor de capitalización de toda la BMV en esos años. Además, en 2003 cinco emisiones (Naftrac, Cemex, Walmax, Telmex y AMX) concentran el 86.7% del valor comercializado y las cinco mayores empresas de corretaje representan 99.98% del valor total comercializado. Las nuevas colocaciones están también extremadamente concentradas, según se desprende del Cuadro 3.

3) El ciclo del mercado de valores de México no se ha moderado y se ha vuelto aún más dependiente de la economía de Estados Unidos.

4) La migración de valores a los centros internacionales se acelera considerablemente en el periodo examinado. Paradójicamente, las reformas en las políticas financieras (las políticas macroeconómicas más sólidas, los sistemas jurídicos más eficaces, la mejor protección de los accionistas y mercados financieros más abiertos) fomentan la migración. Aunque dicha migración beneficia a las grandes empresas con mejores condiciones, costos y liquidez, son muy pocas las empresas que tienen la capacidad organizacional para operar en centros internacionales, por lo que resulta cada vez más difícil sostener los mercados locales,<sup>41</sup> y se fomentan fusiones, procesos de consolidación e interconexión de sistemas de negociación a nivel regional y mundial.<sup>42</sup>

5) Como en Estados Unidos, debido a la ola de fraudes gigantescos, la probidad de las instituciones públicas en México se cuestiona cada vez más, dado un sinnúmero de irregularidades en el proceso de recuperación de créditos incobrables en el país.

<sup>40</sup> Para mayores detalles, *vid.* la página web del International Organization of Securities Commission, en [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

<sup>41</sup> Los costos de los mercados locales son muy altos dado el tamaño del mercado, los gastos fijos asociados al monitoreo, a los sistemas de compensación y liquidación de valores, los corredores locales, la banca de inversión, las firmas de contabilidad y auditoría y otros servicios de apoyo.

<sup>42</sup> S. Claessens, *et al.*, *op. cit.*

## Gobierno del sector bancario

La dismantelación del marco institucional que reguló la banca hasta la década de los 1980, fue muy perjudicial y causó serios atrasos, inestabilidades y abusos que exigieron una revisión del marco regulatorio y la red de políticas. La desregulación de 1989 a 1992 abarcó cuatro reformas a la Ley de Instituciones de Crédito: eliminar el control estatal de las tasas de interés (tanto activas como en pasivas) y las reservas mínimas requeridas por el Banco Central (Banco de México); la autonomía de la estructura de gobierno del Banco de México; la privatización de la banca y la reorganización de los grupos financieros; y, por último, la liberalización del mercado para permitir la participación del capital extranjero mediante la autorización en 1994 para que los bancos extranjeros pudieran operar en México. Un marco de regulación prudencial, similar al de las economías avanzadas, se consideró suficiente. El coeficiente del capital de riesgo se incrementó al 8%, suponiendo que sería apoyado por los sistemas que califican el riesgo de las carteras. El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), con grandes ahorros procedentes de la época de la nacionalización, se creía que proporcionaría, protección adicional.<sup>43</sup>

La eliminación del requisito de una reserva federal (encaje legal) generó gran cantidad de activos líquidos en el sistema bancario. Los nuevos banqueros mexicanos estaban muy interesados en otorgar créditos con el fin de recuperar rápidamente los altos precios pagados por los bancos. La mayoría de los bancos amplió su cartera de créditos de manera casi indiscriminada. Además, como lo han señalado varios analistas, la nueva legislación no se redactó adecuadamente, en especial porque no incorporó los mecanismos para supervisar y calificar los créditos y riesgos. El sistema fue incapaz de vigilar la calidad de los préstamos, los préstamos entrecruzados y una información adecuada sobre los créditos. La cartera

de créditos vencidos aumentó de 8% en diciembre de 1993 a 13% en diciembre de 1997, cuando en promedio, a nivel internacional, alcanzaban el 4% del crédito total. La cartera de crédito vencida de Banamex llegó al 12% del total de crédito otorgado por el banco, la de Bancomer al 10% y la de Serfin al 12%. En una entrevista, Guillermo Ortiz, en aquella época secretario de Hacienda y Crédito Público, admitió que “no existía un mecanismo de supervisión de los bancos suficientemente enérgico para anticipar los riesgos a tiempo. Todo esto sucedió en un contexto de desregulación, de crecimiento muy acelerado de los créditos, insuficiente supervisión bancaria, y apreciación excesiva de activos, lo cual causó un gran deterioro en la calidad de los préstamos”.<sup>44</sup> En resumen, la liberalización de las tasas de interés y los fondos financieros, además de la privatización de los bancos a muy alto precio, generó grandes expectativas de utilidades entre los nuevos banqueros que, en el contexto de un marco regulatorio laxo, provocaron serios trastornos en el sistema bancario.

Además, la incapacidad para hacer cumplir los reglamentos de préstamos relacionados con información confidencial complicó la situación. Según el artículo 33 de la Ley de Instituciones de Crédito “[...] ninguna persona física o moral podrá adquirir, mediante una o varias operaciones de cualquier naturaleza, simultáneas o sucesivas, el control de certificados de aportación patrimonial de la serie “B” por más del cinco por ciento del capital pagado de una institución de banca de desarrollo”.<sup>45</sup>

Sin embargo, como Jean-Pierre Caldaïrou, representante del Banco Nacional de París en México admitió: “en verdad, es una cuestión de ética”, porque un industrial que controle un banco “[...] no va a aplicar a sus empresas los mismos estándares de crédito que el banco le aplica a otros clientes”.<sup>46</sup>

<sup>43</sup> Francisco Suárez-Dávila, “La vulnerabilidad del sistema bancario, su liberalización, regulación y supervisión”, *El Mercado de Valores*, núm. 9, septiembre de 1994.

<sup>44</sup> Declaraciones de Guillermo Ortiz Martínez, en *Época*, 3 de junio de 1996.

<sup>45</sup> *Vid.* la Ley *in extensis* en <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/43.pdf> N.E.

<sup>46</sup> Declaraciones de Jean-Pierre Caldaïrou, en *El Financiero Internacional*, 6 de noviembre de 1994.



La demanda por un código de ética y un mecanismo más eficiente para hacer cumplir los reglamentos de la banca fue subrayada en primera instancia por varios fraudes financieros<sup>47</sup> y posteriormente por las irregularidades detrás del mecanismo para el rescate bancario y los criterios discrecionales para incluir varios préstamos incobrables en el Fobaproa.<sup>48</sup> Si se tiene en cuenta que después de la privatización, 21 de los 37 bancos comerciales estaban controlados por grandes industriales mexicanos, se hace patente la necesidad de un control y una supervisión más estrictas a los créditos relacionados en los que se corre el riesgo de uso de información privilegiada.

A la luz de los problemas de reglamentación antes mencionados se hicieron varias propuestas. La administración de la deuda y las políticas de crédito son consideradas la clave para lograr mejoras a largo plazo en la calidad de las carteras. La Comisión de Finanzas (formada por la SHCP, la CNBV y la ABM), formuló un proyecto, con ayuda de asesores del Banco de Pagos Internacionales (BPI), para implantar una reglamentación bancaria a la altura de los estándares internacionales.<sup>49</sup> Entre otras cosas, el proyecto consideraba: (1) la creación de agencias de calificación crediticia similares a los que operan en las economías avanzadas, (2) nuevos reglamentos que requieran que los auditores y directores externos se involucren activamente en el escrutinio de las operaciones de sus empresas, (3) nuevas reglas que exijan la ponderación del grado de exposición del banco a los riesgos del mercado, tales como las tasas de interés y la devaluación, y (4) un código de ética que, entre otras cosas, establezca normas para

regular y supervisar los vínculos entre industriales y banqueros.

Pero sobre todo, la CNBV destacó el cumplimiento de los Principios Fundamentales del BPI, colocando a esta institución internacional en el centro del sistema mexicano de regulación bancaria. Se ha diseñado, reformulado, e implementado una amplia gama de procedimientos para alinear el sistema mexicano de regulación bancaria con los Principios Fundamentales del Comité de Basilea para una Supervisión Efectiva. Y según una encuesta realizada por este Comité, para 1999 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) ya se había ajustado a tales principios.

Hoy día, la CNBV sostiene que la concordancia con los principios del BPI se ha logrado en casi todas las áreas. Se requirió una reforma integral para lograr armonizar las reglas de capitalización, la evaluación y administración de riesgos, la calificación crediticia, los principios de contabilidad y la valuación de activos. Al proceso de supervisión se le han introducido nuevas metodologías y herramientas internacionales a fin de cambiar de una supervisión bancaria esencialmente reactiva, a una con un enfoque más proactivo. La primera se centraba en auditorías contables, el cumplimiento de los límites normativos y el análisis de la cartera crediticia (calificación crediticia con base en la garantía, y no con base en la capacidad de pago y un análisis específico de los archivos de crédito). El enfoque proactivo, por el contrario, se basa en la identificación y medición de los riesgos; la obtención y evaluación de la información y procesos de negocio; la supervisión consolidada; la adopción

<sup>47</sup> Tales como los perpetrados por Carlos Cabal Peniche (en Banca Cremi), Ángel Isidoro Rodríguez Saez, "El Divino", (en Banpaís) y Jorge Lankenau Rocha (en Banca Confía).

Para mayores detalles de estos casos, *vid.* James F. Smith, "Banking on Change: Recent Scandals have Sparked Suspensions about Mexico's Financial Reforms. As the Thirst for Credit Grows, Rebuilding the Industry is Seen as Essential", en *Los Angeles Times*, 12 de julio de 1997. N.E.

<sup>48</sup> El Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa) se creó como un mecanismo prudencial incluido en la Ley de Crédito de 1990 con objeto de prevenir problemas financieros y garantizar los pasivos de las instituciones financieras. El fondo evidentemente fue insuficiente para cubrir los riesgos desatados por el desenfreno de préstamos entre 1992 y 1994 y posteriormente por la crisis de 1994-1997.

<sup>49</sup> La presencia de estos asesores suscribe el concepto de *comunidad epistémica*, que Peter M. Haas (editor de *Knowledge, Power and International Policy Coordination*, Columbia University of South Carolina Press, 1997) define como una red de profesionales cuya autoridad y experiencia es ampliamente aceptada a nivel nacional e internacional. Según Ethan Barnaby Kapstein ("Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence", en *ibid*), las comunidades epistémicas y la cooperación epistémica pueden haber contribuido decisivamente a la convergencia regulatoria de los sectores bancarios de la Gran Bretaña y Estados Unidos en la década de 1980 y de otros integrantes del G-10 en la de 1990.

de las normas del Comité Bancario de Basilea y la utilización del Sistema de Supervisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) (es decir, de las metodologías de análisis de la Oficina del Controlador del Dinero (OCC) y de la Corporación Federal Aseguradora de Depósitos (FDIC), el cual analiza los siguientes elementos: análisis de liquidez y sensibilidad, adecuación del capital, la calidad de los activos, la calidad de las utilidades, los sistemas de administración y procesamiento electrónico de datos (EDP). Se trata de una supervisión muy especializada que abarca el riesgo de crédito y el riesgo de mercado; sigue varias etapas tales como revisión, monitores y vigilancia *in situ*, reportes especiales y medidas correctivas. Involucra a los ejecutivos a cargo del banco y a funcionarios de la CNBV que revisan los procesos *in situ*. Estos últimos, a su vez, han pasado por un aprendizaje en numerosos análisis y discusiones organizadas por el Comité Bancario del BPI, no sólo para formular y enmendar los Principios Básicos, sino también para decidir la manera en que estos deben aplicarse en los mercados emergentes.

Todas las propuestas mencionadas para contrarrestar las negligencias, irregularidades y abusos en la aplicación de la legislación y los reglamentos existentes, presuponen mayor coordinación y redistribución de la autoridad y mejor reglamentación de las funciones entre los organismos involucrados en la red de políticas. En consecuencia, la red de políticas en el sector bancario implica un número cada vez mayor de organizaciones públicas y privadas, nacionales e internacionales, que realizan funciones más complejas, especializadas y diferenciadas, como puede verse en el Cuadro 5.

Las Comisiones Bancaria y la de Valores se fusionaron en 1996 en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). En esa época se creó la Comisión de Finanzas para coordinar las actividades entre el Banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito

Público (SHCP) y la CNBV. Dos nuevos organismos públicos se crearon a finales de 1998. En primer lugar, en diciembre de 1998 la Cámara de Diputados aprobó el IPAB (Instituto de Protección al Ahorro Bancario) para hacerse cargo de la deuda del Fobaproa y convertirla en deuda pública. Las emisiones de dicha deuda pública en manos de la banca múltiple se podrían comercializar fácilmente en el mercado de valores liberando fondos.

La segunda institución pública, aprobada por la Cámara de Diputados en diciembre de 1998 fue la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (Condusef) una especie de *ombudsman* o defensor financiero, que funciona como un organismo descentralizado para la protección y defensa de los usuarios que tienen quejas en contra de bancos o de otras instituciones financieras. La Condusef se ha conformado siguiendo la pauta y experiencia de los defensores financieros en todo el mundo. El objetivo principal de esta institución es contener el poder e influencia de las empresas financieras sobre su clientela, compensando la enorme disparidad de fuerza entre bancos y usuarios. Aunque la Condusef ha sido, por lo general, una institución patrocinada por el estado,<sup>50</sup> puede convertirse en un eslabón esencial de la red financiera para desarrollar la capacidad de negociación de los ciudadanos y dar poder a los usuarios de servicios financieros.<sup>51</sup>

Como en el caso de la red de valores, las organizaciones privadas de la red de políticas bancaria también diversificaron y especializaron más todavía. Desde 1999, nuevos estatutos alientan a los bancos a utilizar agencias de crédito para calificar deudores. Una agencia de crédito concentra y centraliza en una base de datos el historial crediticio de todos los deudores del sistema. Los créditos no aprobados por la agencia tienen que respaldarse con mayores reservas y consecuentemente, son objeto de tasas de interés más altas.

<sup>50</sup> Si bien la iniciativa para la creación de esta institución salió de la Presidencia, pudo deberse también a un intento de canalizar el descontento en términos individuales, evitando movimientos sociales tales como el encabezado por El Barzón.

<sup>51</sup> La mayoría de los defensores financieros en el mundo funcionan como instituciones independientes auto reguladas, patrocinadas en algunos casos por Asociaciones Bancarias (Alemania, Bélgica, Grecia, Italia y Colombia), el Banco Central (España y Francia), los bancos mismos (Canadá), o los gobiernos (Suecia y México). Vid. *Condusef Informa*, año 1, vol. 1, núm. 3, enero-marzo de 2000.

Tras la privatización de los bancos entre 1991 y 1993, una pequeña fracción de los negocios, representada en la Asociación de Banqueros de México (ABM), se movilizó rápidamente para reorganizar la asociación y la red de políticas haciéndola una red de concertación en la que las entidades privadas desempeñan un papel más importante en la vigilancia y mecanismos de supervisión. El origen de la fuerza de la ABM –como en el caso de otras asociaciones financieras, por ejemplo: la AMIB y la AMIS– radica en que, a pesar de que la afiliación es voluntaria, ésta incluye a todos los posibles miembros, la mayoría de los cuales son ahora bancos extranjeros. La comunidad de este sector está constituida por un número relativamente pequeño de actores debido al alto grado de concentración, lo que facilita la afiliación y cooperación. Además, controlan enormes recursos, no sólo económicos, sino organizacionales y políticos. De igual manera, han desarrollado rápidamente la experiencia necesaria para discutir y modificar durante las etapas de consulta, las reformas propuestas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el BPI.

La CNBV se convierte en el eslabón más importante entre, por un lado, la red de políticas nacional e internacional y, por el otro, la de la banca y el mercado de valores. Los funcionarios públicos de esta dependencia interactúan con miembros de todas las agencias involucradas en la red (ver Figura 1). Sus puntos de vista se forman en las discusiones organizadas y patrocinadas por el BPI, la FED, el Banco Mundial y otros organismos internacionales. A su vez, ellos discuten con y convencen a las comunidades de políticas mexicanas sobre las ventajas de los estándares internacionales e impulsan de varios modos la armonización y convergencia.

Sin embargo, los principales problemas financieros (altas tasas de interés y lentitud económica) se

intensificaron enormemente con las crisis económica y bancaria desatadas por la devaluación de diciembre de 1994, deteriorando la situación de algunos bancos hasta colocarlos al borde de la quiebra. En este contexto, una red nacional de políticas más horizontal o el cumplimiento alcanzado con los principios básicos del BPI y otros organismos internacionales no fue suficiente para mejorar la situación y se dio un retorno a un enfoque más estado-céntrico. El Estado intervino nueve bancos (Confía, Banpaís, Cremi-Unión, Banoro, Banco Obrero, Interestatal, Capital, Banco del Sureste y Serfín) para evitar la quiebra y las corridas de pánico. Además, ofreció apoyo para reestructurar las carteras de deuda a través de Fobaproa primero y más tarde a través del IPAB,<sup>52</sup> así como varios programas para ayudar a los acreedores a negociar los términos de la deuda. El costo del rescate efectuado por el gobierno se ha estimado en un 15% del PIB.<sup>53</sup> Pero incluso esta cantidad no fue suficiente y las adquisiciones efectuadas por bancos extranjeros rápidamente aumentaron el porcentaje de inversión extranjera en el sector, por lo que se requirieron reformas legales para autorizar posiciones de control extranjero en los bancos.<sup>54</sup> Sin embargo, los bancos aún dependen del estado puesto que una alta proporción de su cartera de préstamos se registra como créditos del Fobaproa-IPAB los cuales generan atractivas tasas de interés y representan una buena parte de sus ingresos.

Para 2003, el costo del Fobaproa había llegado a 784 mil millones de pesos (unos 75 mil millones de dólares y casi 100 mil millones de dólares en 2005) aumentando el gasto público en intereses, presionando severamente el presupuesto público en los últimos años, extendiendo el descontento social y forzando al gobierno a presentar nuevas reformas fiscales y bancarias. Se introdujeron reformas para autorizar que el capital extranjero pudiera asumir el control

<sup>52</sup> Según Celso Garrido, ("Actor bancario y poder financiero en México. Incertidumbres y desafíos para la nación", ponencia presentada en el *Seminario Internacional Reforma Financiera, Crecimiento Económico y Globalización*, llevado a cabo en la Universidad Autónoma Metropolitana de la ciudad de México, del 6 al 8 de abril de 1998), para febrero de 1997 el gobierno tenía una posición controladora de activos bancarios, concentrando 40 mil millones de dólares (25%) de los activos del sistema.

<sup>53</sup> Carlos Fernández-Vega estima que alcanzó el 20% del PIB. *Vid.* M. A. Di Constanzo y J. F. Moncada, *op. cit.*

<sup>54</sup> Se estima que la inversión extranjera controla 90% de los bancos. Para un análisis preciso de la crisis bancaria y la expansión de la inversión extranjera en el sector, *vid.* C. Garrido, *op. cit.*

accionario en los bancos y para que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), obtuviera mayor autonomía de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y fuera más dependiente del Banco de México. Sin embargo, dos reformas –una, para reestructurar los pasivos de Fobaproa como deuda pública por medio de la nueva institución, el IPAB, y la otra, para incrementar el ingreso fiscal– fueron frenadas hasta 2005 por la Cámara de Diputados hasta que los préstamos transferidos al Fobaproa-IPAB se auditaran y limpiaran, pues la evidencia sugería que un gran porcentaje de ellos no se justificaba y su inclusión se decidió sobre bases eminentemente discrecionales.

Durante los primeros cinco años de la década (2000-2005) el sector bancario se fue estabilizando cada vez más, aunque a costa de desviar enormes recursos para el rescate de los bancos, evitando así una quiebra generalizada de la banca, pero dejando al estado casi sin margen de maniobra para fomentar el crecimiento económico. En este período, la coordinación horizontal entre un conjunto complejo de instituciones, nacionales e internacionales, que aplican los distintos principios de reglamentación prudencial mejoró la estabilidad financiera. El costo de regular el sector bancario se ha incrementado considerablemente, pero la madurez y profundidad del sector sigue siendo deficiente, especialmente en términos de su capacidad para financiar actividades productivas.<sup>55</sup> Esto se debe a los todavía altos diferenciales en las tasas de interés; a los bajos niveles de competencia (aunque éstos han mejorado recientemente), obstáculos de entrada y altos niveles de concentración; y a información insuficiente e inadecuada, todo lo cual reduce considerablemente su capacidad para estimular el crecimiento económico. Además, el rescate de los bancos requirió desviar enormes cantidades de recursos públicos para absorber préstamos incobrables, obligando dramáticas reducciones del gasto público en infraestructura productiva y social.

Como en muchos otros países, el resultado no intencional de la liberalización y la desregulación de las reservas bancarias y las tasas de interés fue una severa crisis bancaria que fortaleció la presencia de ciertas organizaciones internacionales en el sistema de regulación. En consecuencia, el centro de gravedad de la red de políticas financieras de México se desplazó cada vez más del estado hacia los organismos internacionales. La interacción con estas instituciones se vuelve más intensa y diversificada. Como puede verse en los Cuadros 4, 5 y la Figura 1, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se convierte en el eslabón más importante entre redes nacionales e internacionales. Aun cuando la figura tiende a simplificar el complejo conjunto de relaciones entre estos organismos, pretende poner de relieve el papel central que desempeñan algunos de ellos, así como la información, conocimiento y poder que fluyen de ida y vuelta, de norte a sur, arraigados en la agenda y marcos regulatorios. Funcionarios de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) participan regularmente en diversos foros, conferencias y debates organizados por el BPI y la OICV para consultar, supervisar, evaluar y vigilar el sistema financiero. Ellos comparten, se involucran y comprometen cada vez más con ciertas formas de razonamiento y entendimientos, y con un proyecto de política pública basada en valores y prácticas discursivas, los cuales ejercen gran control sobre el conocimiento financiero, la información y la agenda de políticas. Asimismo, ejecutivos de la OICV y el BPI supervisan y certifican el progreso de la CNBV de México.

La mayor exposición a una comunidad epistémica financiera mundial (formada por altos ejecutivos del BPI, la FED, el Banco Mundial, la OICV y ASBA) cambia radicalmente la forma en la que los funcionarios financieros públicos y privados enmarcan y enfrentan los problemas de estas dos esferas de políticas financieras. Esto los hace más receptivos a las prácticas y procedimientos que estos organismos internacionales demandan. Sin embargo, aunque estas

<sup>55</sup> El crédito, como porcentaje del PIB, ha bajado del 36% en 1994 a menos del 16% en 2004, comparado con el 63% en Chile, 43% en Bolivia y 29% en Brasil. *Vid.* M. A. Di Constanzo y J. F. Moncada, *op. cit.*

instituciones concentran un enorme poder *de facto*, sus credenciales democráticas se cuestionan cada vez más en todo el mundo. Si bien ejercen una gran presión sobre los países en desarrollo para introducir reformas, no muestran voluntad alguna para promover las reformas necesarias en los países avanzados y en los mismos organismos internacionales.<sup>56</sup>

Tanto en el sector bancario como en el mercado de valores los inversionistas institucionales, las grandes corporaciones, las empresas calificadoras de riesgo y los organismos internacionales consideraban que México requería reformas para lograr que el marco jurídico fuera más confiable. En el sector bancario en particular, las reformas que exigían, facilitarían los procedimientos legales para recuperar los activos utilizados como garantía de los créditos en caso de incumplimiento. Ello llevaría a modificar las leyes y estatutos de quiebra que concedían mayor prioridad al empleo y a otros derechos sociales. Tales reformas implicaban ajustes a los derechos de los deudores frente a los acreedores, banqueros y otros inversionistas, fortaleciendo a estos últimos a expensas

de los primeros. Hasta la fecha, los derechos de propiedad en México, en general, se han definido y redefinido en el contexto, y como resultado, de luchas y negociaciones nacionales y sociales. Hoy los inversionistas internacionales ejercen mayor presión por medio de una compleja red de instituciones nacionales e internacionales y cuerpos regulatorios para redefinir los derechos de propiedad a nivel mundial, exacerbando las tensiones debido a la redistribución de derechos de propiedad y recursos económicos y financieros que tales reformas requieren. La nueva jerarquía de derechos que estas entidades están tratando de alcanzar tiende a debilitar, e incluso desaparecer, el conjunto de arreglos sociales y de solidaridad articulado a lo largo de los siglos XIX y XX, aumentando la polarización económica y dislocando seriamente los mecanismos de gobernanza en todos los niveles.

Recibido el 25 de octubre de 2009

Aceptado el 16 de abril de 2010

---

<sup>56</sup> Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo, "What Progress on International Financial Reform? Why so Limited?", Estocolmo, Grupo de Expertos sobre Asunto sobre el Desarrollo, EGD, 2003, en [http://depot.gdnet.org/gdnshare/pdf2/gdn\\_library/annual\\_conferences/sixth\\_annual\\_conference/griffith\\_paper.pdf](http://depot.gdnet.org/gdnshare/pdf2/gdn_library/annual_conferences/sixth_annual_conference/griffith_paper.pdf)



Cuadro 1

Saldo de la inversión extranjera (Fdb) (Millones de dólares)															
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Capitalización Total					90,939			91,978							
FDB/Capital (%)	18.2	20.7	27.2	26.5	27.0	29.0	31.4	35.5	43.4	41.3	43.4	42.6	46.1	43.5	45.1
Total	18,543	28,668	54,632	34,395	24,516	30,979	48,968	32,613	66,679	51,912	54,940	44,564	56,516	73,967	
Suscripción libre	2,961	5,097	12,907	8,079	5,884	11,421	19,498	11,044	20,626	17,663	19,388	14,970	19,884	22,766	31,871
Fondo Neutro	1,349	1,798	6,380	4,348	2,620	3,507	4,892	2,885	4,494	2,153	2,179	1,597	2,040	2,918	3,175
ADR's	13,734	21,154	33,960	21,162	15,224	15,108	23,135	18,625	41,505	32,091	33,365	27,992	34,584	48,282	71,509
Fondo México	499	619	1,364	766	750	920	1,311	791	-						
MMEX						22	130	59	-						
Mercado de 2º nivel			4	24		1	-	-	-						
Warrants			18	16			1	1	55	5	8	5	8		
Nuevas Emisiones* Total	3,580	3,472	2,307	1,422	67	316	724	0	162	0	0	0			
Telmex	1,905	1,243													
Cemex		896													
Televisa	648		822												
GFB		638													

\*Nuevas Emisiones de empresas mexicanas en el extranjero (más de 500).

Fuente: *Informes Anuales (1991-2002)* y *Anuarios Bursátiles (1991-2005)* de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en <http://www.bmv.com.mx>

Cuadro 2

Concentración del valor de capitalización en la BMV				
(2003 y 2005)	Valor capitalización en 2003 (dólares)	% del Mercado en 2003	Valor capitalización en 2005 (dólares)	% del mercado en 2005
Total	122,546	56.51**	236,045	55.23**
Intereses de Slim	40,797	33.97	83,038	35.18
TELMEX*	12,764	10.42	16,428	6.06
AMX*	12,072	9.85	35,440	13.06
WALMEX	11,144	9.09	23,669	8.72
CEMEX	8,951	7.30	21,781	8.03
TELECOM*	5,069	4.14	8,904	3.28
AMTEL*	4,701	3.84	16,586	6.11
TLEVISA	4,468	3.65	10,252	3.78
GFBB	3,884	3.17	NF	--
GFINBUR*	3,247	2.65	NF	--

\* Empresas controladas por Slim

\*\* Porcentaje del valor de capitalización que concentran las 10 más grandes

NF: No figura entre las 10 más grandes en ese año

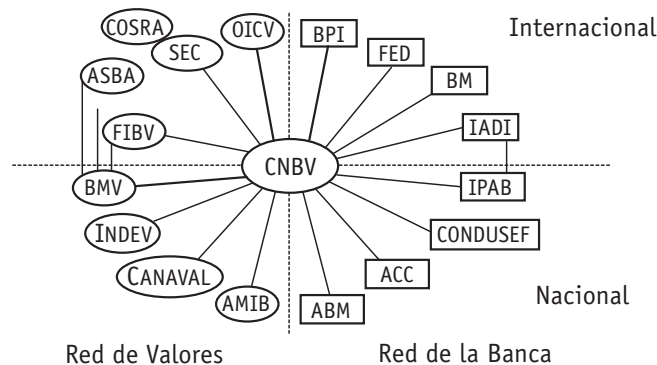
Fuente: *Informes Anuales (2003 y 2005)* de la BMV, en <http://www.bmv.com.mx/DOC/informeabmv03Ing.pdf>

Cuadro 3

Nuevas ofertas de empresas mexicanas en mercados extranjeros			
Año	Cantidad Total Millones de dólares	Empresa	Cantidad Total Millones de dólares
2004	245	Homex	135
2003	543	Cemex	543
2002	853	GFB	853
2001	0	-	1,680
2000	2,011	Telmex	

Fuente: *Anuario Bursátil (2004)* de la BMV, en <http://www.bmv.com.mx>

**Figura 1**  
**Red Mexicana de Políticas Financieras**



**Cuadro 4**  
**Organismos involucrados en la red de políticas del Mercado de Valores mexicano**

**Públicos**

- Comisión Nacional de Valores (CNV), el equivalente de la SEC Americana. En 1906 se fusionó con la Comisión Nacional Bancaria, convirtiéndose en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).
- Banco de México (Banco Central).
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).
- Secretaría de la Contraloría General de la Federación (N. del T. Hoy Secretaría de la Función Pública).
- Coordinación de Supervisores del Sistema Financiero (COSSIF), incluyendo a la CNBV y a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF).
- Procuraduría General de la República.
- Procuraduría General del Distrito Federal.

**Privados**

- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB).

**Cuasi Públicos**

- Caval: Calificadora de Valores, Empresa Calificadora de Riesgo.
- BMV: Bolsa Mexicana de Valores
- Filiales de la BMV:
- Indeval: guarda de valores y recién comienza a operar como cámara de compensación.
- Asigna: cámara de compensación para las operaciones realizadas en Mexder.
- Mexder: Mercado Mexicano de Derivados
- SIF Garban Intercapital: Servicios de Información Financiera
- Valmer: Valuación Operativa y Referencias de Mercado actualiza los precios para valorar instrumentos financieros y transacciones

**Comités de la BMV**

- Comité Ejecutivo: diseña estrategias para desarrollar, promover y diseminar información sobre el Mercado de Valores.
- Comité Normativo: establece un marco normativo de carácter autorregulatorio y actúa como cuerpo consultor.
- Comité Disciplinario: se informa sobre las presuntas infracciones a los reglamentos internos de la Bolsa, sus estatutos y otras disposiciones e impone las medidas disciplinarias correspondientes.
- Comité de Listado de Valores: dictamina sobre las solicitudes de listado de valores de emisoras en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Comité de Emisoras: representa a las empresas con acciones listadas en la Bolsa Mexicana de Valores.
- Comité de Compensaciones: establece los lineamientos y criterios para remunerar al personal empleado por las empresas del Grupo BMV.
- Comité de Auditoría: coordinar las actividades tendientes a la correcta evaluación de riesgos de la sociedad y de las personas morales que controle, con la colaboración de auditoría interna, las áreas involucradas y, en su caso, el apoyo de asesores externos.

**Internacionales**

- Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) [Organización Internacional de Comisiones de Valores]
- Consejo Interamericano de Autoridades Reguladoras de Valores (COSRA)
- Federación Internacional de Bolsas de Valores (FIBV)
- Federación Iberoamericana de Bolsas [de Valores] (FIAB)
- Federación de Mercados Emergentes.

Fuente: Investigación propia

**Cuadro 5**  
**Organismos involucrados en la red de políticas bancarias**

**Públicos**

- CNBV: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
- Banco de México (Banco Central)
- SHCP: Secretaría de Hacienda y Crédito Público
- IPAB (antes Fobaproa): Instituto de Protección al Ahorro Bancario
- La Comisión de Finanzas de la Cámara de Diputados
- Condusef: Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros, una especie de *Ombudsman* financiero

**Privados**

- ABM: Asociación de Banqueros de México
- Agencias Calificadoras de Crédito (ACC)
- Directores externos en consejos directivos
- Auditores internos y externos

**Internacionales**

- BPI: Banco de Pagos Internacionales y Comité de Basilea de Supervisión Bancaria;
- IASC: Comité Internacional de Estándares de Contabilidad
- FED: Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Sistema de Banca Central)
- BM: Banco Mundial
- FMI: Fondo Monetario Internacional
- IADI: Asociación Internacional de Seguros para Depósitos

Fuente: Investigación propia

**Iniciales y acrónimos**

ABM:	Asociación de Banqueros de México
ACC:	Agencias Calificadoras de Crédito
ADR:	Certificados de Depósito Americanos
AMIB:	Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles
ASBA:	Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas
BPI:	Bancode Pagos Internacionales; Comité de Basilea de Supervisión Bancaria
BM:	Banco Mundial
BMV:	Bolsa Mexicana de Valores.
CAMELS:	Sistema de Supervisión de la FED
CCE:	Consejo Coordinador Empresarial (asociación cúpula de los empresarios)
CEF:	Consejo Empresarial Financiero
CNBV:	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNV:	Comisión Nacional de Valores (hasta 1996)
Condusef:	Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros
COSRA:	Consejo Interamericano de Autoridades Reguladoras de Valores
FED:	Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (Sistema de Banca Central)
FIAB:	Federación Interamericana de Bolsas [de Valores]
FIBV:	Federación Internacional de Bolsas de Valores
FMI:	Fondo Monetario Internacional
Fobaproa:	Fondo Bancario de Protección al Ahorro (a partir de 1998 lo sustituye el IPAB)
IADI:	Asociación Internacional de Seguros para Depósitos
IAFSE:	Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores
IPAB:	Instituto de Protección al Ahorro Bancario
ISO:	Organización Internacional para la Estandarización
OICV:	Organización Internacional de Comisiones de Valores
OMC:	Organización Mundial de Comercio
SEC:	Securities and Exchange Commission (Comisión de Valores de Estados Unidos)
SHCP:	Secretaría de Hacienda y Crédito Público

## Bibliografía

- Atkinson, Michael M. y William D. Coleman, "Strong States and Weak States: Sectoral Policy Networks in Advanced Capitalist Economies", en *British Journal of Political Science*, núm. 19, 1989, pp. 47-65.
- Bolsa Mexicana de Valores, *Anuarios Bursátiles (1991-2005)*, en <http://www.bmv.com.mx>
- , *Informes Anuales (1991-2002)*, en <http://www.bmv.com.mx>
- , *Informes Anuales (2003 y 2005)*, en <http://www.bmv.com.mx/DOC/informeabmv03Ing.pdf>
- Boyer, Robert y Rogers Hollingsworth, *Contemporary Capitalism. The Embeddedness of Institutions* Cambridge, Cambridge University Press, 1997.
- Barnaby Kapstein, Ethan, "Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence", en Peter M. Haas (ed.), *Knowledge, Power and International Policy Coordination*, Columbia, University of South Carolina Press, 1997, pp. 265-288.
- Burt, Ronald S., "Bridge Decay", en *Social Networks*, núm. 24, 2002, pp. 333-363.
- , "The Network Structure of Social Capital", en Robert I. Sutton y Barry M. Staw (eds.), *Research in Organizational Behavior*, Greenwich, JAI Press, 2000, pp. 345-423.
- Campbell, John, Rogers Hollingsworth y Leon Lindberg, *Governance of the American Economy*, Nueva York, Cambridge University Press, 1991.
- Cawson, Alan (ed.), *Organized Interests and the State. Studies in Meso-corporatism*, Londres, Sage, 1985.
- Claessens, Stijnn, Daniela Klingebiel y Sergio L. Schmukler, "Explaining the Migration of Stocks From Exchanges in Emerging Economies to International Centers", en *Policy Research Working Paper*, núm. 2816, marzo de 2002, pp. 1-40.
- Coleman, William D., *Financial Services, Globalization and Domestic Policy Change*, Londres, Macmillan, 1996.
- , "Keeping the Shotgun behind the Door: Governing the Securities Industry in Canada, the United Kindom, and the United States", en J. Rogers Hollingsworth, Philippe C. Schmitter y Wolfgang Streeck, *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*, Oxford, Oxford University Press, 1994, pp. 244-269.
- Condusef Informa, año 1, vol. 1, núm. 3, enero-marzo de 2000.
- Dahl, Robert, *Who Governs?* New Haven, Yale University Press, 1961.
- "Declaraciones de Guillermo Ortiz Martínez", en *Época*, 3 de junio de 1996.
- "Declaraciones de Jean-Pierre Caldaïrou", en *El Financiero Internacional*, 6 de noviembre de 1994.
- Di Constanzo y Jorge Francisco Moncada, *El saqueo a los mexicanos. Entender el rescate bancario para impedir otro Fobaproa*, México, Grijalbo, 2005.



- Eatwell, John y Lance Taylor, *International Capital Markets. Systems in Transitions*, Londres, Oxford University Press, 2002.
- Evans, Peter, *Embedded Autonomy. States and Industrial Transformation*, Princeton, Princeton University Press, 1995.
- , Dietrich Rueschemeyer y Theda Skocpol, *Bringing the State Back In*, Cambridge, Cambridge University Press, 1985.
- Fisher, Klaus, "Financial Liberalization, Banking Failures and Credit Crunches", ponencia presentada en el Centro de Investigación en Economía y Finanzas Aplicadas (CREFA) de la Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad de Laval, en Québec, Canadá, el 28 de marzo de 1998.
- Ffrench-Davis, Ricardo (comp.), *Crisis financieras en países 'exitosos'*, Santiago de Chile, McGraw Hill/Comisión Económica para América Latina (CEPAL), 2001.
- , *Macroeconomía, comercio y finanzas para reformar las reformas en América Latina*, Santiago de Chile, McGraw-Hill, 1999.
- Garrido, Celso, "Actor bancario y poder financiero en México. Incertidumbres y desafíos para la nación", ponencia presentada en el *Seminario Internacional Reforma Financiera, Crecimiento Económico y Globalización*, llevado a cabo en la Universidad Autónoma Metropolitana de la ciudad de México, del 6 al 8 de abril de 1998.
- Gobeyn, Mark James, *Corporatist Decline in Advanced Capitalism*, Wesport, Greenwood Press, 1992.
- Granovetter, Mark, "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness", en *American Journal of Sociology*, vol. 91, núm. 3, 1985, pp. 481-511.
- Grant, Wyn y William Paterson, "The Chemical Industry: A Study in Internationalization", en J. Rogers Hollingsworth, Philippe C. Schmitter y Wolfgang Streeck, *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*, Oxford, Oxford University Press, 1994, pp. 129-155.
- Grabel, Ilene, "Rejecting Exceptionalism: Reinterpreting the Asian Financial Crises", en Jonathan Michie y John Grieve (eds.), *Global Instability and World Economic Governance*, Londres, Routledge, 1999, pp. 37-67.
- Griffith-Jones Stephany y Jenny Kimmis, "Stabilizing Capital Flows to Developing Countries" en Jonathan Michie y John Grieve (eds.), *Global Instability and World Economic Governance*, Londres, Routledge, 1999, pp. 68-96.
- y José Antonio Ocampo, "What Progress on International Financial Reform? Why so Limited?", Estocolmo, Grupo de Expertos sobre Asunto sobre el Desarrollo, EGDÍ, 2003, en [http://depot.gdnet.org/gdnshare/pdf2/gdn\\_library/annual\\_conferences/sixth\\_annual\\_conference/griffith\\_paper.pdf](http://depot.gdnet.org/gdnshare/pdf2/gdn_library/annual_conferences/sixth_annual_conference/griffith_paper.pdf).
- Haas, Peter M. (ed.), *Knowledge, Power and International Policy Coordination*, Columbia, University of South Carolina Press, 1997.
- Haggard, Stephen, *Pathways from the Periphery: the Politics of Growth in the Newly Industrialized Countries*, Nueva York, Cornell University Press, 1992.

- Heredia, Blanca, "State-business Relations in Contemporary Mexico", en Victor Bulmer-Thomas y Mónica Serrano, *Rebuilding the State: Mexico after Salinas*, Londres, Universidad de Londres, Instituto de Estudios Latinoamericanos, 1996, pp. 131-150.
- Hollingsworth, J. Rogers y Leon N. Lindberg, "The Governance of the American Economy: Role of Markets, Clans, Hierarchies, and Associative Behaviour", en Philippe Schmitter y Wolfgang Streeck (eds.), *Private Interest Government: Beyond Market and State*, Londres, Sage Beverly Hills, 1985, pp. 221-267.
- , Philippe C. Schmitter y Wolfgang Streeck, *Governing Capitalist Economies. Performance and Control of Economic Sectors*, Oxford, Oxford University Press, 1994.
- Kapstein, Ehtan Barnaby, "Between Power and Purpose: Central Bankers and the Politics of Regulatory Convergence", en *International Organization*, vol. 46, núm. 1, invierno de 1992, pp. 265-287.
- Kenis, Patrick y Volker Schneider, "Policy Networks and Policy Analysis: Scrutinizing a New Analytical Toolbox", en Bernd Marin y Renate Mayntz (eds.), *Policy Networks: Empirical Evidence and Theoretical Considerations*, Boulder, Westview Press, 1991, pp. 25-59.
- Lin, Nan, *Social Capital. A Theory of Social Structure and Action*, Cambridge, Cambridge University Press, 2001.
- Luna Ledesma, Matilde, "Hacia un corporativismo liberal. Los empresarios y el corporativismo", en *Estudios Sociológicos*, vol. V, núm. 15, septiembre-diciembre de, 1987, pp. 455-476.
- , Ricardo Tirado y Francisco Valdés Ugalde, "Businessmen and Politics in Mexico, 1982-1986", en Ricardo Anzaldúa Montoya y Sylvia Maxfield (eds.), *Government and Private Sector in Contemporary Mexico*, San Diego, Universidad de California, Centro de Estudios México-Estados Unidos, 1987, pp.13-44.
- Lustig, Nora, *The Remaking of an Economy*, Washington, The Brookings Institution, 1992.
- Marin, Bernd y Renate Mayntz, *Policy Networks. Empirical Evidence and Theoretical Considerations*, Boulder, Westview, 1991.
- Michie, Jonathan y Jon Grieve Smith (eds.), *Global Instability. The Political Economy of World Economic Governance*, Londres, Routledge, 1999.
- Ocampo, José Antonio, "Recasting the International Financial Agenda" en John Eatwell y Lance Taylor (eds.), *International Capital Markets: Systems in Transition*, Nueva York, Oxford University Press, 2002, pp. 41-74.
- Pieper, Paul B. y Robert C. Voguel "Stock Market Integration in Latin America", en *CAER (Consulting Assistance for Economic Reform) II Discussion Paper*, núm. 21, octubre de 1997, pp. 1-48.
- Putnam, Robert, *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton, Princeton University Press, 1993.
- Schmit, Vivien A., *From State to Market? The Transformation of French Business and Government*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996.
- Schmitter, Philippe C., (ed.), *Private Interest Government: Beyond Market and State*, London, Sage, 1985.

- , “Still the Century of Corporatism?”, en Gerhard Lehmbruch y Philippe C. Schmitter, *Patterns of Corporatist Policy Making*, Londres, Sage, 1979, pp. 7-52.
- y Wolfgang Streeck, “From National Corporatism to Transnational Pluralism: Organizing Interests in the Single European Market”, en *Politics and Society*, núm.19, junio de 1991, pp. 133-163.
- Serrano, Mónica, “The Legacy of Gradual Change: Rules and Institutions under Salinas”, en Victor Bulmer-Thomas y Mónica Serrano (eds.), *Rebuilding the State: Mexico after Salinas*, Londres, Universidad de Londres, Instituto de Estudios Latinoamericanos, 1996, pp. 3-24.
- Suárez-Dávila, Francisco, “La vulnerabilidad del sistema bancario, su liberalización, regulación y supervisión”, *El Mercado de Valores*, núm. 9, septiembre de 1994, pp. 7-11.
- Tollentino, Estrella, “Transnational Rules for Transnational Corporations: What Next”, en Jonathan Michie y John Grieve Smith, *Global Instability. The Political Economy of the world economic Governance*, Londres, Routledge, 1999, pp.171-198.
- Williamson, Oliver E., *Markets and Hierarchies*, Nueva York, Free Press, 1975.
- , “Transaction Cost Economics and Organization Theory”, en Neil Smelser y Richard Swedberg (eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Nueva York, Princeton University Press, 1994, pp. 77-107.
- Williamson, Peter J., *Corporatism in Perspective. An Introductory Guide to Corporatist Theory*, Londres, Sage, 1989.
- Wilson, James Q., *The Politics of Regulation*, Chicago, Chicago University Press, 1980.

## Entrevistas realizadas por la autora

- Ángela Balmori, de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), el 14 de octubre de 1994.
- Bernardo González Aréchiga, de la BMV, el 12 de junio de 2000.
- Carlos Galindo, subdirector de Vigilancia del Mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, BMV, el 12 de octubre de 1994.
- Liliana Ferrari, de la CNBV, el 5 de junio de 2000.
- Enrique Nort Mantecón, director de Relaciones con Entidades Financieras Extranjeras, CNBV, el 19 de julio de 2000.
- Marcos Vázquez, de la Comisión Nacional de Valores, CNBV, el 26 de octubre de 1994.