

**La Estatización de 1982 de la Banca en México:
Un Ensayo en Economía Política**

**Gustavo A. Del Angel Mobarak
César A. Martinelli Montoya**

Gustavo A. Del Angel Mobarak es Profesor-Investigador de la División de Economía del Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE).
gustavo.delangel@cide.du

César A. Martinelli Montoya es Profesor del Centro de Investigación Económica del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM).
martinel@itam.mx

Correspondencia:
Gustavo A. Del Angel
CIDE - División de Economía
Carr. Mexico-Toluca #3655
Mexico D.F. 01210
MEXICO

Índice

<i>Resumen</i>	iii
1. Introducción	1
2. El régimen autoritario posrevolucionario	10
3. El Estado y la banca en el México posrevolucionario	17
4. Un modelo de banca y crédito en un régimen autoritario	32
5. Crisis cambiaria y amenaza de expropiación	37

*Fuentes
Referencias*

Resumen

Este trabajo es un análisis de la estatización de la banca en México en 1982 desde la perspectiva de la economía política moderna, combinando herramientas de la teoría económica y la teoría de juegos con una investigación histórica. Nuestro argumento central es que la expropiación bancaria era un evento de probabilidad baja pero positiva en la negociación entre el régimen político autoritario que sucedió a la Revolución y la banca privada. La expropiación no fue simplemente una decisión emocional y fortuita. Una probabilidad positiva de expropiación era parte de una estrategia óptima *ex ante* para el régimen político, aun si eventualmente la expropiación representó un error *ex post* para el régimen. La probabilidad de expropiación aumentó en particular cuando las crisis cambiarias hicieron más difícil para el gobierno observar las acciones de los bancos.

Si bien el régimen político posrevolucionario favorecía de manera clientelista a sindicatos y empresarios vinculados a la élite política, era suficientemente estable como para tener interés comprensivo (o “encompassing interest”) en la economía motivado por la propia extracción de rentas a favor de sus beneficiarios. La banca privada era funcional al régimen porque colocaba mejor el crédito que lo que hubiera hecho el Estado. La conveniencia para el régimen permitió un “acuerdo corporativo” implícito entre el régimen político y la banca privada, bajo el que el gobierno otorgaba una regulación y política de competencia favorables a cambio del financiamiento del déficit público a través del encaje legal, de la orientación de parte del crédito a empresas o grupos cercanos al gobierno y (lo que era innegociable para un régimen autoritario) la no participación en la vida política de los banqueros. Como otros empresarios, y dada la escasa protección legal e institucional a los derechos de propiedad, los banqueros podían temer expropiaciones individuales en caso de no respetar las reglas del acuerdo corporativo.

La posibilidad de una expropiación del sector y no sólo de banqueros individuales tomó forma en las crisis cambiarias de los años finales de las administraciones de Echeverría y López Portillo. Las crisis cambiarias introdujeron un elemento de observabilidad imperfecta en la negociación entre el régimen y la banca privada. El gobierno deseaba que la banca no permitiera o promoviera la especulación cambiaria, pero no podía observar con precisión las acciones en los mercados de los accionistas de los bancos, lo que hubiese permitido represalias individuales. En esas circunstancias era óptimo para el gobierno el amenazar con la expropiación del sector en caso de especulación con probabilidad que considerase suficiente para desalentar a los accionistas de los bancos de participar en la especulación, a sabiendas de que una crisis cambiaria podía ocurrir en cualquier caso. Es decir, la observabilidad imperfecta de las acciones de los banqueros introdujo la posibilidad de expropiación del sector, un resultado que en principio no era deseado por el régimen ni la banca.

En la medida que las crisis cambiarias se percibían como pasajeras, y que la banca privada era conveniente al régimen bajo circunstancias normales, la amenaza de expropiación adolecía de un problema de credibilidad. Nuestra hipótesis es que el gobierno construyó esa credibilidad adoptando una retórica izquierdista y antiempresarial, realizando actos simbólicos (como las expropiaciones de tierras a fines de la administración de Echeverría), e introduciendo tanto entre los cuadros técnicos de la administración económica como en el propio gabinete personas favorables a la estatización de la banca por razones ideológicas.

La decisión de expropiación de López Portillo puede haber sido un acto emocional, pero tuvo una antesala de preparación por personas al interior de la administración que esperaban un momento propicio en el favor presidencial para dicha medida. Prestándonos términos de la economía conductista contemporánea, podríamos decir que la decisión de expropiación se tomó “en caliente”, pero la presencia de personas proclives a ésta en la administración se tomó “en frío”. Las reacciones a partir del anuncio de la expropiación el primero de Septiembre de 1982 muestran además que la retórica antiempresarial había sido efectiva en crear una demanda por la estatización de parte de sectores del partido de gobierno. El apoyo de estos sectores a la estatización aumentó el costo político de revertirla para la administración siguiente, la que tuvo que hacerse cargo del manejo de la banca.

Si bien hubo algunos aspectos positivos en el manejo de la banca estatizada, la consecuencia general de la estatización fue una banca concentrada al momento de la privatización, con prácticas deficientes de otorgamiento de crédito y análisis de riesgos, y en el caso de algunos bancos, con exceso de personal. El debilitamiento institucional de los bancos y también el debilitamiento de la regulación prudencial y la supervisión bancaria durante el período de banca estatizada pueden calificarse como el “pecado original” que explica a la distancia la debacle financiera de 1994.

1. Introducción

El primero de Septiembre de 1982, en su último mensaje presidencial y en medio de una profunda crisis económica, José López Portillo decretó la nacionalización de la banca privada y el establecimiento de un control generalizado de cambios. La decisión tomó por sorpresa a los observadores y al público en general. El régimen político posrevolucionario había coexistido con una tradición de empresa privada, notablemente fortalecida durante los largos años de alto crecimiento económico de 1950 a 1970. La banca privada, en particular, había tenido un papel central en el crecimiento de esos años, ya fuera a través del otorgamiento de crédito al sector privado, a través de la monetización del ahorro privado, así como a través del financiamiento al sector público. La estatización, expropiación o nacionalización de la banca fue un acontecimiento que cambió el rumbo de la economía mexicana. Además ha sido una de las expropiaciones de mayores dimensiones en la historia internacional reciente.

Este trabajo consiste de una investigación histórica a fondo del tema de la expropiación basada en fuentes primarias y secundarias, así como del desarrollo de dos modelos económicos, utilizando herramientas procedentes de la teoría microeconómica y la teoría de juegos. Consideramos que analizar el problema desde ambos enfoques, teórico-deductivo e histórico-inductivo, es indispensable para tener una perspectiva satisfactoria del tema.

Nuestro argumento central es que la expropiación de la banca, si bien representó un error *ex post* para el régimen, era una medida probable dentro del rango de acciones del Estado mexicano. Más que una serie de eventos fortuitos, la naturaleza autoritaria del gobierno es lo que en última instancia permite explicar la medida expropiatoria y sus implicaciones. El sistema corporativo característico del régimen autoritario mexicano fue en un momento histórico un mecanismo de prevención ante una medida de ese tipo, y en otro momento un facilitador.

Desarrollamos este argumento en cuatro hipótesis en torno a los acontecimientos históricos que precedieron a la expropiación. En primer lugar, la banca mexicana a lo largo del siglo XX enfrentó un riesgo de expropiación dada la naturaleza del Estado y las instituciones. Por varias décadas ese riesgo fue muy bajo, debido al equilibrio del pacto

corporativo y las reglas tácitas y explícitas de interacción entre el gobierno y el sector privado, principalmente los banqueros. En torno a este punto, planteamos un modelo económico en el cual un gobierno autoritario permite la existencia de una banca privada porque la actividad de la banca en manos privadas redundaría en mayores ingresos para los intereses representados en el propio gobierno.

En segundo lugar, una serie de factores llevaron a que a partir del régimen de Luis Echeverría el riesgo de expropiación se incrementara, intensificándose en particular en los últimos meses del sexenio de José López Portillo. Las tensiones entre el gobierno y el empresariado así como la fuga de capitales fueron factores principales en el riesgo de expropiación, pero no los únicos. La presencia de un grupo de influencia en el presidente que concibiera a la medida como deseable para el país fue un factor decisivo para alimentar las expectativas de quienes tomarían la medida.

En tercer lugar, lejos de ver la medida como un arrebato irracional del poder presidencial, tramos de demostrar a la luz de la evidencia histórica que la medida no sólo fue meditada, sino que el grupo que la diseñó la concebía como una decisión necesaria y viable. A pesar de que elementos emocionales jugaron un papel, las expectativas que había sobre nacionalizar la banca como una decisión políticamente oportuna se corroboraron con la capacidad del estado de movilización corporativa, y el apoyo de varios grupos sociales; esas reacciones generaron además costos políticos para revertir la medida. Para formalizar este argumento desarrollamos un modelo de teoría de juegos en el cual el gobierno trata de evitar fugas de capitales. Explicamos que para desalentar esas fugas, el gobierno no necesita comprometerse a estatizar la banca; le basta con tener un compromiso de expropiación con una probabilidad suficientemente alta, de tal manera que no sea atractivo para la banca privada promover la fuga. Pero el gobierno tiene, sin embargo, un problema serio de credibilidad si decide expropiar o no una vez que ya haya estallado el episodio de fuga de capitales. En este sentido, la presencia de una expectativa de que la estatización de la banca es algo deseable en sí mismo es algo determinante para que sea una amenaza creíble.

En cuarto y último lugar, argumentamos que una vez en las manos del Estado, a pesar de que el gobierno entrante sabía que una estatización iría en detrimento del sector financiero, la banca hubiera sido difícilmente reprivatizada en un horizonte de corto plazo.

Además de los costos políticos, había muy pocos incentivos a regresar la poderosa herramienta que el gobierno tenía en sus manos.

Metodológicamente esta investigación adopta el enfoque de la nueva economía política, ejemplificada, entre otros, por el trabajo de Daron Acemoglu y James Robinson (2006) sobre democratización. Además de hacer una contribución al entendimiento de la histórica económica de México, nuestro propósito es desarrollar una contribución conceptual que permita entender las acciones de los gobiernos autoritarios con respecto a los derechos de propiedad, y la posibilidad de expropiación, principalmente del sistema bancario.

1.1 Motivación de esta investigación

¿Cuándo y por qué un gobierno autoritario decide expropiar? ¿Qué reglas de un sistema corporativo y cuáles variables de decisión primero previenen, y luego son el canal para una expropiación?

Ha habido un intenso debate sobre la estatización de la banca en 1982¹. En ese debate podemos distinguir varios argumentos sobre la estatización de la banca. Para algunos, la estatización fue un error, en tanto que para otros fue una reacción para defender la autoridad presidencial, e inclusive contribuir a un proyecto de nación. Por ejemplo, entre los testigos de primera mano Miguel de la Madrid, sucesor de López Portillo en la presidencia, plantea en sus memorias el primer punto de vista. La estatización fue una “reacción emotiva extrema”, el resultado del desconcierto personal de López Portillo frente a la crisis². El otro punto de vista lo ejemplifica por Carlos Tello, uno de los propulsores de la estatización dentro del gabinete de López Portillo. Para Tello, la salida de capitales durante la crisis era promovida por la banca privada. La estatización eliminaba la “camisa

¹ Ver por ejemplo, la Introducción en del Ángel, Bazdresch y F. Suárez (2005).

² De la Madrid (2004), p. 28 y siguientes. De la Madrid hace un relato parecido de los últimos días del gobierno de Echeverría: “Hay un peligro en el enloquecimiento de los presidentes. Los locos hacen enloquecer al Presidente, porque la locura es contagiosa” (p. 35).

de fuerza” que la banca privada, actuando de manera conspirativa, imponía sobre la política cambiaria y crediticia³.

Ambas hipótesis reflejan nociones generalizadas hoy y entonces, pero son insuficientes. La estatización de la banca puede haber sido perjudicial para la economía, pero ello no implica que haya sido un “error” del régimen, siempre que reconozcamos que el gobierno no necesariamente está interesado en maximizar el bienestar social. De hecho, la estatización fue apoyada, si bien *ex post*, por miembros del gabinete y aplaudida por las bases sindicales y partidistas del régimen. Más aun, la estatización no fue revertida inmediatamente por de la Madrid al llegar a la presidencia.

Por otro lado, culpar a la banca privada de la salida de capitales contradice lo que la literatura económica sobre ataques cambiarios nos ha enseñado desde el trabajo pionero de Paul Krugman (1979): los ataques especulativos bajo regímenes de tipo de cambio fijo no requieren de una “conspiración” de los agentes económicos; ocurren cuando los agentes económicos anticipan una oportunidad de ganancia dadas políticas percibidas como insostenibles⁴. Por ejemplo, varios funcionarios y políticos prominentes habían llevado su dinero al extranjero durante la crisis, pese a la retórica del régimen⁵.

Desde nuestra perspectiva, puntos de vista como los que expresan Tello y de la Madrid contienen un elemento de verdad. Pero en este ensayo adoptamos una perspectiva diferente: partimos de la premisa de que el régimen político posrevolucionario en México no era estrictamente “benevolente” en el sentido de estar totalmente preocupado con el bienestar del conjunto de la sociedad o de una mayoría. Por el contrario, el régimen promovía principalmente los intereses representados en el partido de gobierno, incluyendo los de las bases corporativas del partido, empresarios vinculados y los propios políticos. El régimen era suficientemente estable para tener un interés “comprehensivo” en la economía, pero no un interés suficientemente amplio. Ese interés no era incompatible con una miríada de intervenciones redistributivas a favor de determinadas empresas y grupos. En los términos acuñados por Mancur Olson, el régimen tenía un interés comprensivo

³ Tello (2006), p. 45 y siguientes; p. 133 y siguientes.

⁴ Ver Blanco y Garber (1986) para una aplicación de esta literatura a las devaluaciones de 1976 y 1982 en México y Corsetti *et al.* (2004) para una contribución reciente. Volveremos luego sobre el artículo de Corsetti *et al.*, que puede tener alguna relevancia para el caso mexicano.

⁵ Elizondo (2001), p. 166.

(*encompassing interest*) pero no un interés supercomprehensivo (*superencompassing interest*) en la economía.

El régimen, además, era *antiliberal*, en el sentido de que los derechos de propiedad no tenían en última instancia otra garantía *de facto*, que la conveniencia del propio gobierno. En particular, una banca en manos privadas era conveniente al gobierno por su mejor habilidad que la administración pública para colocar el crédito y proveer servicios financieros. Una mejor colocación del crédito redundaba en mayores ingresos en el mercado para los intereses representados en el gobierno, en una mayor recaudación fiscal, y generar crecimiento económico que contribuía a la estabilidad política. La amenaza implícita/tácita o explícita de expropiación era sin embargo una herramienta disponible para el gobierno para “disciplinar” a la banca privada como a otros empresarios.

A partir de mediados de los setenta el entorno cambió y el gobierno enfrentó una serie de crisis de balanza de pagos. Al cambiar el conjunto de circunstancias históricas, el equilibrio del sistema también puede cambiar. Tal vez por un conocimiento imperfecto de la mecánica de las crisis cambiarias y experiencia limitada en ellas⁶, el gobierno estaba preocupado por el papel que la banca privada podía tener como líder en la conducta del mercado cambiario. El gobierno percibía que una crisis cambiara era más probable si la banca privada adoptaba una actitud proclive a la especulación. Como tal actitud hostil no era directamente observable por el gobierno, tenía sentido comprometerse a adoptar represalias contra la banca privada en caso de una crisis cambiaria. Desde esta perspectiva, la presencia de funcionarios “de izquierda”⁷ en el gabinete era un factor determinante. Aunado a ello, la emotiva retórica antiempresarial y el estilo personalista y arbitrario de las administraciones de los presidentes Echeverría y de López Portillo en sus últimos meses, funcionaban a modo de una estrategia óptima para el gobierno⁸.

Buscamos mostrar que, en la medida que se fue acercando el fin de sexenio de López Portillo, era óptimo para el gobierno hacer creíble que podía tomar acciones que

⁶ El estado del conocimiento en general era limitado, tras el artículo de Krugman, P., 1979, las siguientes contribuciones importantes a la bibliografía económica sobre ataques especulativos datan de mediados de los años ochenta.

⁷ Término para simplificar una postura. A lo largo del texto discutiremos la complejidad de los enfoques doctrinarios en el gabinete económico de aquellos años.

⁸ Pero era una estrategia óptima *ex ante*, como amenaza, que implicaba cometer errores *ex post*.

parecieran fuera de lo ordinario, en particular respecto de la decisión de expropiar cuando observaba resultados que le eran adversos. Más aun, si la probabilidad de expropiación era lo suficientemente baja como para que el episodio de expropiación de la banca fuera sorpresivo. Como en otros problemas de negociación, son las amenazas que no ocurren o que ocurren muy raramente las que permiten explicar cómo se comportan realmente los participantes en una negociación⁹.

Como Miguel de la Madrid, creemos que la estatización de la banca fue objetivamente un error para el régimen. El problema es explicar *por qué* el régimen era proclive a cometer este tipo de errores. Como Tello, creemos que la decisión de la estatización está vinculada con la defensa del poder presidencial: “[J]osé López Portillo escogió luchar por la sobrevivencia del poder del Presidente de México, quizás excesivo en términos de esquemas ideales, pero, con todo, el sustento último del peculiar sistema político derivado de la revolución mexicana de 1910”¹⁰. Pero a diferencia de Tello (y, hasta cierto punto, de de la Madrid), no creemos que el “peculiar sistema político” fuese inherentemente benevolente, ni que el “quizás excesivo” poder presidencial fuese usado necesariamente de manera racional para proseguir grandes ideales del bien común. Era una decisión del régimen, para sostener su credibilidad como Estado.

La literatura relacionada

Del Ángel, Bazdresch y Suárez (2005), señalan que el debate sobre la estatización de la banca se inició prácticamente a fines de 1982. Para una revisión exhaustiva de la bibliografía referente a la estatización de la banca referimos al lector a la introducción del volumen compilado por Del Ángel, Bazdresch y Suárez (2005). En los párrafos siguientes nos limitamos a señalar algunos trabajos relacionados a esta investigación desde el punto de vista de nuestra aportación.

Stephen Haber, en una serie de artículos y en un libro (Haber 2005, 2006, 2006a y 2006b, y Haber, Razo y Maurer, 2003) ha estudiado la evolución de la banca privada en

⁹ El gobierno mostraba que le “temblaba la mano”, en un sentido de teoría de juegos, el cual haremos preciso en uno de los modelos.

¹⁰ Tello, C., 2006, p. 14.

México como un sistema bajo un régimen autoritario en el que los derechos de propiedad y contrato eran débiles. Haber usa la evidencia histórica de México para ilustrar la tesis de que las instituciones políticas importan, y mucho, en el desarrollo de los sistemas bancarios. En un artículo que adopta una perspectiva más general sobre regímenes autoritarios, pero aun inspirado en buena medida por la experiencia mexicana, Haber (2006b) señala que la empresa privada sobrevivirá bajo estos regímenes en tanto el rendimiento de la inversión compense la amenaza de expropiación. Nuestro enfoque es, hasta cierto punto, consistente con el análisis de Haber. Lo que nos proponemos en particular es mostrar que la probabilidad de expropiación no es necesariamente perjudicial desde el punto de vista de un régimen autoritario, por el contrario, es un instrumento para la extracción de rentas. En este sentido, construimos un modelo en el que la probabilidad de expropiación de la banca privada es endógena. Compartimos con Haber la creencia de que el impacto de la democratización sobre el desarrollo financiero de México ha estado limitado por el insuficiente estado de derecho. Pero consideramos que la evidencia histórica presenta un panorama más complejo, el cual tratamos de reflejar.

Desde una óptica más general, relacionamos nuestro trabajo a la literatura reciente en economía política sobre regímenes autoritarios y sobre democratización. El enfoque que adoptamos en este ensayo es el de la nueva economía política, ejemplificada entre otros por la monografía de Avinash Dixit (1996) sobre política económica y, como ya se mencionó, el trabajo de Daron Acemoglu y James Robinson (2006) sobre democratización. Nuestro enfoque es económico en el sentido de que postulamos que los individuos tienen preferencias bien definidas sobre sus acciones. Los individuos tienen además una idea (no necesariamente precisa) acerca de la relación entre sus acciones y las probables consecuencias¹¹. En interacciones de carácter político, el enfoque económico sugiere que los individuos se comportan de manera estratégica¹².

¹¹ En el ánimo de Joseph Schumpeter (1942), la nueva economía política tiene en común con Karl Marx la interpretación económica de la historia, pero no el énfasis en la lucha de clases, que presupone que los individuos se organizan para obrar de común acuerdo indefectiblemente según su ingreso funcional. Pero nosotros consideramos que factores ideológicos o doctrinales, y elementos de una experiencia común permiten compartir visiones y expectativas sobre las acciones.

¹² Por tanto dichas interacciones podrían ser modeladas usando la teoría de juegos. Pero para que un grupo de individuos pueda obrar de común acuerdo hace falta que estos estén organizados de alguna manera que provea incentivos individuales o compulsión.

El libro de Acemoglu y Robinson (2006) plantea la tesis de que la democracia es preferida por la mayoría de la población pero resistida por las élites en regímenes autoritarios. Los regímenes autoritarios no son estables, sin embargo, cuando los ciudadanos pueden amenazar al régimen con inestabilidad social y desorden. La democratización, en la narrativa de Acemoglu y Robinson, es un resultado de la presión ejercida “desde fuera” de los regímenes no democráticos. Nuestro argumento sugiere que la democratización es también un resultado de la presión ejercida “desde dentro”, en el sentido de que en una economía cada vez más compleja, el costo del autoritarismo puede convertirlo en un régimen desventajoso incluso para los presuntos beneficiarios del régimen. Esto lo reconocemos para el caso de México.

Acemoglu y Robinson ven el proceso de democratización como uno de ampliación de los derechos políticos a las mayorías. Nosotros lo vemos asociado, en los casos en que el éxito de la democratización ha sido duradero, con un proceso paralelo de reconocimiento de los límites al poder del gobierno, es decir de liberalización en el sentido de establecimiento de un estado de derecho.¹³ La democratización favorece el estado de derecho¹⁴, pero sin un estado de derecho efectivo y funcional, el régimen democrático puede ser ineficiente y frágil.

En cuanto a al análisis de los hechos en torno a la medida expropiatoria, nuestro trabajo retoma algunos de los planteamientos en los trabajos y testimonios que se presentan en del Ángel, Bazdresch y Suárez (2005), así como la explicación de la situación económica que presenta Pérez López (1987). Otros trabajos son relevantes, principalmente el de Carlos Elizondo (2001) en torno a la ruptura del pacto corporativo y el de Tello y Cordera (1985) en cuanto a pugna al interior del gabinete económico, pero estos últimos con cierta distancia crítica.

Elizondo (2001) atribuye la estatización a una ruptura política entre el gobierno y el empresariado, la cual se había iniciado durante la presidencia de Echeverría. A diferencia de Elizondo, mostramos que esta ruptura no era algo inusitado. Mostramos que la estatización puede ser explicada como resultado de la negociación constante entre el

¹³ Un estado de derecho no significa un estado mínimo, ver v. gr. la discusión sobre ambos conceptos y su relación con el liberalismo en Bobbio (1989), p. 17.

¹⁴ Este punto es hecho por O'Donnell y Schmitter (1986).

gobierno y los diferentes grupos de empresarios; negociación hecha a la sombra de amenazas (tácitas o explícitas) de expropiación y que, como todo proceso de negociación con información incompleta, podía tener *ex post* un resultado no deseado por los participantes.

En el modelo que planteamos, las dificultades cambiarias durante las presidencias de Echeverría y López Portillo explican en parte la mayor probabilidad de expropiación de la banca privada. Nuestra interpretación es consistente con la evidencia recogida por Elizondo. Citando las memorias de López Portillo, la estatización “fue sencillamente un acto de fuerza institucional para expresar y fortalecer el poder político del Estado y facilitar la función del económico en cuanto satisface el interés general”. O en palabras atribuidas a de la Madrid, “un manotazo sobre la mesa para callar a todo el mundo”¹⁵. Sin embargo, ese costoso acto expresivo o manotazo desde nuestro punto de vista no significó un cambio en las reglas del juego, sino un resultado extremo y no-deseado, pero posible, en un juego de negociación. Conforme la economía se hacía más compleja y los resultados del mercado más difíciles de descifrar para el gobierno en términos de identificar empresarios a ser disciplinados, estos manotazos eran más probables, y más costosos.

Otro elemento importante es el factor ideológico o doctrinario al interior del gobierno, la llamada “disputa por la nación”. Haciendo eco de esa idea planteada por Tello y Cordera (1985), Maxfield (1990, 1992, 1993) ha promovido la noción de que la estatización de banca fue un episodio en la pugna entre dos “alianzas políticas”, una de banqueros y políticos defensores del capital financiero, otra de políticos y empresarios desarrollistas y estatistas. Si bien reconocemos el papel decisivo de las divergencias ideológicas al interior del régimen y en particular en los gabinetes de los presidentes Echeverría y López Portillo¹⁶, creemos que hablar de “alianzas políticas” contrapuestas es una exageración. En última instancia los políticos y funcionarios más influyentes, o al menos la gran mayoría de estos, estaban igualmente preocupados por la sobrevivencia del régimen y en defender los intereses representados por éste.

Desde nuestra perspectiva, como elaboramos más adelante, el régimen necesitaba de *ambos*. Necesitaba de funcionarios “ortodoxos” para asegurar un entorno macroeconómico

¹⁵ Elizondo (2001), p. 17.

¹⁶ Ver las ya citadas memorias de de la Madrid (2004), y la descripción del gabinete de López Portillo como “bipolar” por uno de sus integrantes (Tello 2007).

estable y hacer creíble la política económica frente al sector privado, esto en correspondencia con el interés comprensivo del régimen en la economía necesitaba de políticos y funcionarios “de izquierda” para legitimar sus acciones. Estos últimos daban además credibilidad a la amenaza de expropiación.

2. En régimen autoritario posrevolucionario

Dos rasgos del régimen político mexicano al tiempo de la estatización bancaria son esenciales para nuestro análisis. En primer lugar, si bien el régimen favorecía de manera clientelista a sindicatos y empresarios vinculados a la élite política, el régimen era suficientemente estable como para tener *interés comprensivo* en la economía motivado por la propia extracción de rentas a favor de sus beneficiarios. En segundo lugar, el régimen tenía un *carácter autoritario* en relación a los derechos individuales y en particular el derecho a la propiedad. Nos detenemos a continuación en estos dos rasgos.

2.1 Interés comprensivo y extracción de rentas

Todo régimen político enfrenta una disyuntiva entre *eficiencia* (en el sentido utilitarista de tamaño de la tarta a repartirse entre los agentes en la sociedad) y *redistribución*. El objetivo de la actividad redistributiva del Estado puede ser el beneficio de una mayoría de la población (como sucede al menos idealmente en una democracia), el de una fracción de la población (como es de esperar en un régimen de partido hegemónico) o incluso el de un grupo pequeño de allegados (como sucede en una autocracia). Los instrumentos de la

actividad redistributiva pueden variar de acuerdo al objetivo de esta, incluyendo desde programas sociales y bienes provistos públicamente, cuando el objetivo es beneficiar materialmente a la mayoría, hasta grandes monumentos públicos que complacen primariamente a quienes están vinculados al régimen. En cualquier caso, como apuntan Mancur Olson (1993) y Martin McGuire y Mancur Olson (1996), el propio interés del grupo dominante en cualquier régimen político estable le impulsa a tomar en cuenta los costos de eficiencia asociados a la redistribución.

Incluso un autócrata necesita financiar sus casas y sus monumentos patrióticos con impuestos y otros recursos extraídos de la economía, cuyo tamaño está vinculado por fuerza al tamaño de la economía. Para una democracia o cualquier otro régimen que pretende favorecer a al menos una parte de la población el problema es más complejo que para un autócrata. Una democracia o semidemocracia debe tomar en cuenta no sólo los recursos que puede extraer de la economía sino también el impacto de las pérdidas de eficiencia asociadas a la redistribución sobre los propios presuntos beneficiarios de la redistribución. Es decir, tanto una autocracia estable como una democracia tienen un interés en la eficiencia en la economía, lo que Olson denomina un *interés comprehensivo*, pero cuán comprehensivo es dicho interés depende de la naturaleza del régimen.

Una noción comúnmente aceptada de lo que es un régimen democrático es aquella desarrollada por Joseph Schumpeter (1942), quien define la democracia como un arreglo institucional para la toma de decisiones políticas en el que los individuos adquieren el poder de decidir por medio de una lucha competitiva por el voto popular.¹⁷ Como argumenta Olson, la competencia por el voto popular en una democracia puede llevar a los partidos políticos a representar a una mayoría lo suficientemente amplia como para que no resulte óptimo para el régimen el incurrir en actividades redistributivas con pérdidas de eficiencia. En ese caso el régimen tiene un interés supercomprehensive en la terminología de McGuire y Olson. Esto, por supuesto, representa una situación ideal; existen muchas razones por las cuales la democracia puede resultar en políticas ineficientes.¹⁸ Una extrema concentración

¹⁷ Existe, por supuesto, otras definiciones de democracia en ciencia política, enfatizando el aspecto de competencia pública en la toma de decisiones o el grado de participación popular en dicha competencia. Przeworski (1991, p. 10-14) presenta una discusión inspirada por las experiencias de democratización en América Latina y Europa Oriental.

¹⁸ Para una discusión sistemática de este punto, ver Acemoglu (2003) y el segundo capítulo del texto de Besley (2006).

de los activos en una minoría, por mencionar un ejemplo relevante para las economías latinoamericanas, puede tentar a la mayoría a adoptar políticas redistributivas con grandes pérdidas de eficiencia. Sin embargo, sin la presión de la lucha competitiva por el voto popular, no existen incentivos para que un régimen político se conduzca con un interés supercomprehensivo.

Como es bastante conocido, el régimen político mexicano posrevolucionario distaba tanto de ser una autocracia personal como de ser una democracia efectiva.¹⁹ En el régimen mexicano posrevolucionario, un partido hegemónico, llamado sucesivamente Partido Nacionalista Revolucionario, Partido de la Revolución Mexicana y por último Partido Revolucionario Institucional (PRI), tenía el control de todos los poderes del Estado. Si bien había elecciones populares periódicas para renovar el Congreso, los gobernadores de las entidades federativas y el presidente, la intimidación de la oposición, el fraude electoral y el clientelismo aseguraban que las elecciones sirviesen como un mecanismo de legitimación del régimen más que como una posibilidad real de cambio en el poder. En la cúspide del régimen, el presidente tenía enormes poderes, incluyendo, en la práctica, el de nombrar su propio sucesor, la mayoría de los gobernadores de las entidades federativas, los legisladores del partido de gobierno, los jueces, y los funcionarios públicos de alto rango, e incluso el poder de remover líderes sindicales.²⁰

El presidente, sin embargo, distaba de ser un dictador. En primer lugar, la prohibición de la reelección establecía un límite rígido a las ambiciones del presidente. En segundo lugar, en gran medida la fuente del poder presidencial era el partido hegemónico (el PRI). El PRI estaba organizado de manera corporativista, sobre la base de los llamados “sectores”: el sector obrero, el sector campesino y el sector popular, que subsumían respectivamente los sindicatos obreros, campesinos y de empleados públicos. Los sectores eran manejados en sus cúpulas por funcionarios-líderes y por un sistema de apoyos políticos ligados a ellos.²¹ En la práctica, el partido representaba los intereses de los grupos que se movilizaban con mayor facilidad, particularmente sindicatos de base urbana, los intereses de empresarios que si bien no tenían un rol formal en el partido estaban

¹⁹ Ver el texto de Ai Camp (1996) y, desde la perspectiva de la democratización reciente de México, el libro de Domínguez y McCann (1996) y los ensayos reunidos por Elizondo y Nacif (2002).

²⁰ Ver por ejemplo Domínguez y McCann (1996), p 18.

²¹ Ver el ensayo de González Casanova (1986).

vinculados a los políticos, y los intereses de los propios políticos. El PRI aseguraba para el régimen el control de los cargos electivos importantes. En las palabras de González Casanova (1986), el PRI era el Estado en competencia con los partidos de oposición.

Dada la ausencia de fiscalización efectiva por el Congreso, los jueces o la prensa, el destino de parte de la actividad redistributiva del Estado era no sólo sindicatos y empresarios vinculados al gobierno sino también los propios gobernantes y sus allegados.²² Si bien el régimen podía disponer en muchas ocasiones de burócratas y políticos competentes y bienintencionados, los incentivos a la corrupción no pueden sino haber sido muy poderosos. En este sentido, la corrupción – en el sentido de redistribución a beneficio personal de los propios gobernantes – puede entenderse como una característica desafortunada pero inevitablemente crónica en un régimen sin competencia por el voto popular.

Si bien el presidente era renovado cada sexenio, la continuidad en las decisiones políticas era asegurada por el hecho de que cada presidente elegía su sucesor dentro del grupo de colaboradores más cercanos, por el solapamiento del grupo de colaboradores de un sexenio a otro, y por el largo período que mediaba entre la designación del sucesor y el cambio presidencial, resultado en parte del requerimiento legal de que las elecciones presidenciales se realicen en julio pero el cambio presidencial en diciembre. Este largo período favorecía acuerdos sobre la composición del futuro gabinete.²³

En términos olsonianos, diríamos que la estabilidad del régimen mexicano le dio un interés comprensivo en la economía. De manera notable, el régimen propició el rápido crecimiento de la economía desde la década de los cincuenta hasta mediados de la década de los setenta a través de la inversión pública en infraestructura básica y a través de una política macroeconómica prudente que aseguró un entorno estable de precios y tipo de cambio durante gran parte de este período y permitió la expansión de la intermediación financiera.²⁴ De 1950 a 1970 la cartera de crédito del sistema financiero como porcentaje del PIB se duplicó, pasando de cerca del 15% a alrededor de 30%; en este crecimiento los

²² Son reveladoras en este sentido las páginas dedicadas en sus memorias por el ex-presidente Miguel de la Madrid (2004) al tema de la “renovación moral”.

²³ Ver Castañeda (1999). Aun cuando existían incentivos para acuerdos intertemporales de una presidencia a la siguiente, estos no necesariamente funcionaban perfectamente, como discutiremos más adelante en el contexto de las crisis cambiarias.

²⁴ Ver Solís (1975, 1981) y Cárdenas (1996) para diferentes puntos de vista sobre el crecimiento económico este período.

intermediarios privados tuvieron el papel más importante.²⁵ Además de movilizar el crédito a los sectores de la economía en expansión (industria y comercio), el crecimiento en la intermediación permitió, vía el encaje legal, el financiamiento no inflacionario del gasto público, cuya expansión no fue acompañada por un incremento en la tributación.

La industria creció en este período a la sombra de un aparato proteccionista, ostensiblemente debido a una política de industrialización por sustitución de importaciones que en la práctica resultó en una industria oligopólica con altas tasas de ganancia a beneficio de intereses particulares de determinados empresarios y sindicatos. La protección a la industria discriminó contra otros sectores donde la expansión económica podría haber generado mayores beneficios a la sociedad. Al aparato proteccionista se sumó una maraña de apoyos, subsidios y estímulos para diversas y variadas empresas que no podía sino tener un costo social en términos de eficiencia.²⁶ La política económica, en síntesis, revela tanto elementos de un interés comprensivo en la economía como de extracción de rentas.

2.2 Autoritarismo y debilidad de los derechos de propiedad

Si en cuanto a sus objetivos distributivos el régimen posrevolucionario defendía intereses particulares, en cuanto a los medios a su disposición su autoridad no estaba restringida a respetar los derechos individuales y en particular los derechos de propiedad. En este sentido, el régimen era autoritario.

El término autoritarismo se ha usado con frecuencia como sinónimo de régimen no democrático;²⁷ aquí lo estamos usando para referirnos a un régimen que no está constreñido a respetar y hacer respetar derechos individuales. Es concebible una democracia autoritaria, es decir un régimen donde el gobierno puede ser desalojado mediante elecciones, pero donde éste (tal vez con apoyo mayoritario) no tiene de facto un límite claro en su habilidad para infringir en los derechos individuales, incluyendo el derecho a la

²⁵ Ver Del Ángel (2002, 2005).

²⁶ Bazdresch y Levy (1992) discuten algunas de las muchas formas en que el gobierno intervenía en la economía, y concluyen que el gobierno era tanto el actor central de la vida económica del país como el mediador de los conflictos sociales. Como lo puso sucintamente Luis Echeverría, siendo presidente de México: “la política económica se manejaría desde los Pinos”.

²⁷ Notablemente por Haber (2006b).

propiedad y la libertad de contrato. Ejemplos recientes son el régimen de Fujimori en Perú y el de Chávez en Venezuela. Una democracia autoritaria, por supuesto, puede ser una criatura efímera. Como nota Olson (1993), la democracia no es viable en última instancia si los individuos, incluyendo los rivales políticos del gobierno, carecen del derecho a la libre expresión y de seguridad en su propiedad y si no se puede confiar en que los jueces hagan valer la ley y en particular la ley electoral.

Recíprocamente, es muy difícil que un gobierno no democrático proteja los derechos individuales. Douglass North (1990) y Mancur Olson (1993), entre otros, discuten la inhabilidad de los gobiernos autocráticos para comprometerse a no expropiar, dada la ausencia de jueces independientes u otras fuentes de poder que el autócrata no pueda revocar. El propio autócrata pierde por su incapacidad a comprometerse a respetar los contratos, dado que esto reduce la disposición de los individuos a realizar inversiones que pueden ser expropiadas. Un problema semejante aqueja a otros regímenes no democráticos donde el poder de tomar decisiones políticas está fuertemente concentrado.

Diversos autores han señalado la debilidad de los derechos de propiedad en el México posrevolucionario. Elizondo (2001) argumenta que el concepto constitucional mexicano, al menos tal como se interpretaba bajo el régimen autoritario, otorga al presidente la facultad discrecional para limitar los derechos de propiedad. Haber (2005, 2006a) señala que la banca privada vivía bajo un riesgo constante de expropiación. Haber basa su punto de vista en la expropiación de los activos bancarios durante la Revolución, y en el propio historial de expropiaciones del régimen posrevolucionario, el que revisaremos en algún detalle en las secciones históricas de este ensayo. Sin embargo, después de la Revolución, nunca se vio un caso de la expropiación de la industria bancaria previo a 1982. ¿Cómo explicar que el régimen no cayera con anterioridad en la tentación de incautar los activos de la banca privada? ¿Y cómo explicar el crecimiento de dicha banca bajo la sombra de la posibilidad de expropiación?

La respuesta para nosotros está en el interés comprensivo del régimen. La banca privada era útil al régimen posrevolucionario en tanto fuese más eficiente que la administración pública del crédito. Además, la debilidad de los derechos de propiedad no sólo se refería a los derechos de propiedad absolutos, sino también a los derechos de propiedad residuales de diferentes actividades económicas. En el caso de la banca privada,

el encaje legal era una tal intervención del régimen en los derechos de propiedad residuales, pues su nivel se fijaba tomando en cuenta no exclusivamente la necesidad de una regulación prudencial de la banca, sino las necesidades fiscales.²⁸ Así, como nota el propio Haber, a inicios de los setenta el encaje llegaba a niveles confiscatorios. Desde nuestro punto de vista, el hecho de que los derechos de propiedad sean frágiles bajo un régimen autoritario no implica que exista un riesgo constante de expropiación. En el modelo formal que sigue mostramos que, dado que el Estado podía modificar arbitrariamente el encaje legal, la banca privada era útil al régimen posrevolucionario en tanto fuese más eficiente que la administración pública del crédito.

Para poder explicar la expropiación de 1982 debemos considerar no sólo el carácter autoritario del régimen sino también, como haremos más adelante, las circunstancias particulares de las crisis cambiarias de 1976 y 1982. Sólo en circunstancias en las que el gobierno tuviese dificultades para observar las acciones de la banca podía ocurrir que el gobierno expropiase a la banca privada con cierta probabilidad como una medida “disciplinaria”. La amenaza de expropiación se convirtió entonces en una herramienta útil para un régimen autoritario. Sin embargo, en la medida que la banca privada era útil al régimen, castigar a esta *ex post* por acciones no observables era en principio poco creíble. La propia necesidad de administrar el Estado en el marco de una economía de mercado relativamente compleja había llevado al desarrollo de una burocracia relativamente competente en instituciones tales como el Banco de México y la Secretaría de Hacienda. Cuando las circunstancias llevan al régimen a intentar hacer creíble la amenaza de expropiación de la banca privada, esta burocracia, interesada en la administración racional de la economía, se convierte en alguna medida en un estorbo.²⁹ La introducción de elementos emocionales e ideológicos en las decisiones económicas del gobierno es útil entonces para establecer la credibilidad de la amenaza de expropiación.

²⁸ La posibilidad de financiar el sector a partir del ahorro voluntario permitió postergar una reforma tributaria que podía herir los propios intereses de políticos y burócratas importantes al levantar el anonimato con respecto a la riqueza personal (ver v. gr. Solís 1981).

²⁹ Solís (1981, p. 82 y siguientes), por ejemplo, siendo subdirector del Banco de México, luego de reportar un exabrupto contra los “riquillos” durante la lectura del informe a la Nación del presidente Echeverría en 1974, advierte que el simple hecho de cuestionar la naturaleza y estabilidad de los derechos de propiedad induce al sector privado a comportarse de manera subóptima y perjudica a la economía.

3. El Estado y la banca en el México posrevolucionario

En septiembre de 1976, momentos después de concluir el último informe de gobierno de Luis Echeverría, el presidente de Bancomer, Manuel Espinosa Yglesias, se encaminó a una recepción privada, ya en los elevadores del banco, dijo a uno de sus colaboradores más cercanos, jugando entre la broma y la confianza: “La libramos, no nos expropiaron”³⁰. Esta anécdota encierra el argumento principal de esta sección: en el México posrevolucionario la banca enfrentaba un riesgo de expropiación. No obstante, el Estado y la banca lograron mantener una relación armónica sustentada en los mecanismos propios del pacto corporativo, la que redujo dicho riesgo. Como explica Elizondo (2001), la estructura legal hacía posible la expropiación. Sin embargo, otros elementos de la matriz institucional y en particular los mecanismos regulatorios y políticos del Estado permitieron establecer reglas de *quid pro quo* con la banca que redujeron el riesgo de expropiación.

En las sociedades modernas la relación del Estado con el sistema financiero, y en particular la banca, es una interacción entre dos configuraciones de poder, donde existe el beneficio mutuo y el conflicto. Esta interacción puede tomar muchas formas, dependiendo de las características del régimen político y de la tecnología de intermediación. Por lo tanto, no hay una última palabra sobre los resultados que se generan con tal interacción.

Un aspecto crucial de la relación entre Estado y banca es estipular quiénes (y qué entidades) son los que tienen posibilidad de operar la intermediación financiera y bajo qué condiciones. Esto es, la definición de derechos de propiedad sobre la industria bancaria. Desde principios del siglo XX los estados han puesto mayor atención en este aspecto, por varias razones. En primer lugar, la masificación gradual de las operaciones bancarias de financiamiento ha llevado a que la habilidad de la banca para colocar eficientemente el crédito tenga un gran impacto en la actividad económica. En segundo lugar, la expansión del rol de la banca en el sistema de pagos ha llevado a que la actividad de la banca implique riesgos que se comparten con grandes grupos de la población. Finalmente, la propia relación financiera entre el Estado y la banca se ha ido haciendo más compleja y diversa, lo que ha llevado a que la actividad de la banca tenga consecuencias importantes para las

³⁰ Entrevista a Álvaro Conde, anécdota personal del entrevistado.

finanzas públicas. Por todas estas razones, la definición de derechos de propiedad de la banca es una cuestión importante para cualquier régimen político con un interés comprensivo en la economía.

Si bien la definición de derechos de propiedad sobre la industria bancaria se expresa a través del derecho y la doctrina legal, fenomenológicamente reúne un conjunto de eventos históricos y artistas institucionales. En los párrafos siguientes de esta sección se discutirán las particularidades de esta definición en el México posrevolucionario.

3.1 Los derechos de propiedad en México

Stephen Haber (2005, 2006a) argumenta que el marco institucional en el que se desarrolló el sistema bancario mexicano durante la mayor parte del siglo XX no daba certeza a los derechos de propiedad privados, lo cual implicaba para los banqueros un constante riesgo de expropiación. Este argumento lo fundamenta en el antecedente de incautación de los activos de la banca privada en 1916, durante la Revolución mexicana³¹. Antes de la revolución los derechos de propiedad eran ya inciertos (Haber *et al.* 2003). Pero la evidencia más contundente es el historial de expropiaciones que el gobierno posrevolucionario llevó a cabo de empresas privadas. Tal fue el caso del petróleo y otros sectores considerados como estratégicos dentro de la Constitución. Así también, las expropiaciones de grandes extensiones de tierra agrícola, desde el sexenio de Lázaro Cárdenas hasta el de López Portillo.

Ahora bien, las diversas expropiaciones se dieron en circunstancias muy distintas, y como resultado de eventos al menos aparentemente disímiles a los de la estatización de 1982. Entre las razones legales, podían estar la utilidad pública, el rescate de empresas en problemas, estados de emergencia (como fue el caso de expropiaciones de predios en 1985) por consideraciones del gobierno en cuanto al estatus constitucional de alguna actividad (como el caso de la producción de energía eléctrica) o criterios de justicia redistributiva.

³¹ Otros autores y juristas coinciden en ver la incautación de 1916 como un precedente de la capacidad del estado para tomar el control de los activos bancarios. No obstante, queda aún en discusión la validez de este evento como un precedente analítico de la expropiación de 1982, tanto por su naturaleza tanto jurídica, como por los eventos que condujeron a ambas medidas.

Los ejemplos y sus causas son innumerables³². Sin embargo, la abundancia de casos es en sí misma ilustrativa. El Estado mexicano posrevolucionario demostró tener la capacidad de confiscar activos privados con cierta facilidad, merced a herramientas legales que lo permitían y al apoyo de parte de la opinión pública, en particular prensa, analistas, voces de autoridad, y algunos grupos³³. La habilidad para combinar mecanismos legales y la movilización de sectores favorables de la sociedad, independientemente de las particularidades del caso y de las modalidades de la confiscación, fue precisamente una de las características del régimen autoritario.

La capacidad confiscatoria del gobierno se fundamentaba en principio en un marco legal que le daba al Estado la rectoría económica y que está plasmado en la Constitución. Este es el argumento base de Elizondo (2001), quien analiza a fondo la política del Estado

³² Las razones de las expropiaciones podían ir en varias direcciones. Luis Echeverría, en septiembre de 1970, expropió tierras agrícolas ejidales en Tabasco y Campeche con el fin de expandir áreas urbanas, ostensiblemente por “razones de utilidad pública”. En diciembre de 1971 expropió en Balancán y Tenosique (Tabasco) más de 115 mil hectáreas privadas pertenecientes a grandes propietarios para extender distritos de riego, con el fin de que “los beneficios no quedaran en manos de grandes agricultores”. Las expropiaciones de tierras en Sonora al cierre de su sexenio tuvieron un impacto fuerte y tal vez premeditado en la opinión pública. En 1977, durante el gobierno de José López Portillo se anunció la expropiación de tierras del General Gonzalo N. Santos, cacique de San Luis Potosí, para integrar esas tierras a un sistema de riego. Durante ambos sexenios hubo expropiaciones a favor de grupos campesinos o para fortalecer la “independencia alimentaria”. Además de tierras, hubo fuertes demandas de líderes cañeros para expropiar ingenios azucareros y convertirlos en cooperativas (en 1973). En alguna medida, las expropiaciones hechas a partir de 1977 fueron posibles por la capacidad del gobierno de compensar generosamente a los afectados con recursos del auge petrolero. En esos años se hablaba a nivel popular de “la conveniencia de ser expropiado e indemnizado” (Excelsior, 19 de Septiembre de 1970 y 11 de Junio de 1973; El Nacional, 8 de Diciembre de 1971; Novedades 21 de Agosto de 1977, y varias notas periodísticas de los años 1979-1980 y 1985-1987). Otras expropiaciones tenían un carácter más ambiguo, las de propiedades del magnate William Jenkins. En los años cuarenta el gobierno expropió el ingenio Atencingo ante conflictos laborales, pero posteriormente le fue restituido. Este tipo de expropiaciones en las cuales el gobierno intervenía una empresa en situación crítica y luego la restituía eran comunes. En el sexenio de Adolfo López Mateos se expropió la compañía de cines de Jenkins, bajo criterios de romper “monopolios” y de justicia redistributiva (Bonilla 2004). El caso de Teléfonos de México es también notorio. Después de que el gobierno apoyó a empresarios encabezados por Carlos Trouyet para su adquisición por parte de un grupo mexicano, la empresa entró en problemas financieros, por lo que las autoridades decidieron hacer los préstamos convertibles en capital, lo que llevó a que el Estado fuera gradualmente adquiriendo la propiedad de la empresa (Ortiz Mena 1998). La estatización de la industria eléctrica en septiembre de 1960 es un caso ejemplar. Políticamente fue manejada como una expropiación similar a la de la industria petrolera. No obstante, fue llevada a cabo a través de una adquisición por el estado en la cual hubo negociaciones previas (Ortiz Mena 1998).

³³ En el caso de la prensa se trata tanto de reporteros que presentaban la información bajo un discurso, como de editorialistas de los periódicos y revistas. En el caso de analistas, se trata de especialistas, entre ellos intelectuales y académicos, que opinaban en la prensa o en publicaciones especializadas. En el caso de voces de autoridad, se trataba de personajes públicos con una reputación para emitir opiniones sobre ciertos temas nacionales. Los grupos, son colectivos organizados que presentaban sus opiniones públicamente y ante el gobierno, ya fuera por un principio de interés corporativo (grupos de interés), o por incidir en los programas de gobierno con fines más amplios.

con respecto a los derechos de propiedad. La obra abre con la frase: “La Constitución mexicana define la propiedad privada como una creación de la nación (representada por el Estado) y sujeta a las modalidades que dicte el interés público”. El argumento principal de Elizondo (2001) tiene dos partes: demostrar que el marco legal, fundamentado en la Constitución y en la legislación secundaria, hacía inciertos de derechos de propiedad, y demostrar que la facultad de acción discrecional del presidente está comprendida dentro del marco legal. Este argumento lleva al ámbito de la ejecución institucional de los derechos de propiedad la tesis de Daniel Cosío Villegas (1972) de que el presidente de la República estaba dotado de facultades y recursos prácticamente ilimitados.

La posibilidad de confiscar la propiedad privada sin violentar la Constitución y el marco legal no es sin embargo una condición suficiente para que las confiscaciones tengan lugar. El gobierno necesita una capacidad de operación en los ámbitos político, legal y social, que permitan la confiscación de activos sin confrontaciones ni contrapesos tanto en las instituciones formales, como las informales, que lo impidan³⁴. En este sentido, un corporativismo autoritario es una estructura propicia para esta operación. Debe existir además una inclinación o marco doctrinal dentro y fuera del Estado favorable a las expropiaciones. Jesús Silva Herzog, uno de los formadores de las ideas y doctrina de la economía política del México posrevolucionario, se refiere a los derechos de propiedad y al dominio de la nación de las riquezas del subsuelo del artículo 27 Constitucional en estos términos:

“[E]sos principios [del artículo 27] han sido rudamente atacados por litigantes retardatarios o vendidos al capital extranjero, sosteniendo la tesis de que el derecho de propiedad es y debe ser inmutable. [...] ¿Y será razonable que en un mundo así solamente haya una cosa que se llama derecho de propiedad inmutable y eterna como Dios? Y quizás Dios se está eternamente renovando dentro de sí mismo”³⁵.

³⁴ Un ejemplo que viene al caso es la expropiación bancaria en Perú, donde la movilización de la opinión pública y en particular de empleados bancarios y otros sectores profesionales detuvo el intento de expropiación del sistema financiero por el gobierno de Alan García, a pesar de que dicho gobierno disponía de las herramientas legales para la expropiación, de una mayoría en el Congreso y presumiblemente de la aquiescencia del sistema judicial (ver Vargas Llosa (2003) para una versión de primera mano por uno de los inspiradores de la protesta). El marco legal es una de las artistas institucionales que incide sobre las demás, y es el esquema de referencia más importante y el más rígido, pero también recibe incidencia de otras aristas institucionales y es modificable.

³⁵ Jesús Silva Herzog (1927), pp. 83-84. Más allá de un debate doctrinal, el párrafo sugiere un esquema de ideas que legitima la acción del estado sobre los derechos de propiedad.

Es sabido que la postura del gobierno respecto de los derechos de propiedad variaba con cada administración en turno³⁶. El hecho de que cada administración se inclinara hacia una postura u otra reflejaba no sólo un vaivén natural de la política, sino posturas ideológicas encontradas al interior del gobierno. Cordera y Tello (1985) sintetizaron el debate ideológico como “la disputa por la nación”, refiriéndose a una la confrontación doctrinaria que caracterizó al ala económica del gobierno mexicano posrevolucionario. Tal debate sobre el rol del Estado en la economía a lo largo del siglo XX no fue privativo de México; lo particular del caso de México fue que dicho debate se dio a pesar del aparente esquema monolítico del autoritarismo presidencial³⁷. Desde nuestro punto de vista, es algo simplista considerar que dicho debate dio lugar a la trayectoria histórica del trato a los derechos de propiedad³⁸. Como elaboramos más adelante en el marco de un análisis de teoría de juegos, creemos que el choque ideológico era útil al régimen pues resultó en la disponibilidad de contrapesos que le permitían un mayor manejo en su negociación frente al sector empresarial, y un apoyo para amenazas creíbles³⁹.

La historia de los derechos de propiedad en México ha tendido a ser escrita desde la perspectiva de que el Estado los ha definido e incidido sobre ellos. Esta es una perspectiva natural, pero incompleta. Los derechos de propiedad en México eran y son aún vulnerables no sólo a la acción del Estado, sino también a la acción de particulares o grupos fuera del Estado. Esto facilita la acción depredadora de parte del gobierno al otorgarle una legitimidad más allá del dictado constitucional. Cómo se gestó históricamente un marco

³⁶ Esto es un componente del argumento de Elizondo (2001), quien lo plantea como algo que va asociado a las capacidades del presidente.

³⁷ Excelentes ejemplos de los debates ministeriales en materia hacendaria y financiera se encuentran en los libros de Romero Sotelo y Ludlow (2006) y Romero Sotelo *et al.* (2005), en particular los capítulos por Eduardo Turrent y Francisco Suárez Dávila; también en el libro de Turrent (2001).

³⁸ Sylvia Maxfield (1991) adopta esta perspectiva *ad literam* para explicar la trayectoria de la banca mexicana.

³⁹ La confrontación de las dos visiones de política económica tuvo momentos distintivos, como los períodos presidenciales de Cárdenas y de Echeverría, pero tal vez fue llevada al extremo en el sexenio de López Portillo, quien en busca de una “dialéctica” conciliadora escuchaba a ambas partes, según lo narra en sus memorias de la Madrid (2004).

institucional (legal, social y cultural) de derechos de propiedad que no provee certidumbre a estos, sean privados o comunitarios, es una historia aún por escribirse⁴⁰.

3.2 Los derechos de propiedad sobre la banca

La industria bancaria descansa no sólo en activos tangibles, sino también en activos intangibles como la capacidad de operar la intermediación y los servicios financieros. Esto complica tener una definición de derechos de propiedad y de riesgo de expropiación. Una pieza de evidencia que complementa robustamente el argumento de Haber (2005, 2006a) sobre la existencia de un riesgo de expropiación es la cambiante definición de la industria bancaria privada que se establecía en la ley: si la operación de bancos por parte de privados se consideraba como *autorizaciones* o si se consideraba *concesiones* que daba el gobierno. La definición legal se fue alternando, lo cual mostraba que había administraciones que abiertamente tenían una actitud beligerante frente a la banca privada y otras que se manifestaban tolerantes. La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941 señalaba en su texto original que para operar bancos se requería *concesión* del gobierno federal. La Ley fue reformada el 15 de marzo de 1946 para sustituir los términos “concesión” y “caducidad”, por “autorización” y “revocación”. El 29 de diciembre de 1962 se volvió a modificar el artículo 2º de la Ley para regresar al término *concesión* (Borja 1991, capítulo IV.2).

Es importante señalar que independientemente de considerarse la banca como autorización o como concesión, el Estado mantiene el control sobre la resolución de operación. Una concesión, sin embargo, implica que el Estado se reserva derechos de propiedad que permite explotar a agentes privados, y además implica una posible caducidad⁴¹. Para los juristas, técnicamente el término concesión estaba sujeto a que se considerase a la banca un servicio público. De otra forma, se creaban problemas para definir la sujeción a concesión del recurso o actividad en cuestión.

⁴⁰ Algunas hipótesis sobre cómo se construyó “la política de los derechos de propiedad” en el México del porfiriato y la revolución las proporcionan Haber *et al.* (2003).

⁴¹ Estrictamente habría que definir si se trata de derechos residuales de propiedad, o se trata de un activo o un recurso sobre el cual se puedan ejercer derechos de propiedad absolutos.

La noción de la banca como servicio público ha estado presente en la legislación de varios países. El planteamiento más directo de esta noción fue hecho en Francia, principalmente partir de la expropiación de la banca en 1945. El fundamento de esta noción, al menos en las doctrinas jurídicas francesa y belga, es que la banca tiene una misión de interés general, la distribución y regulación del crédito (Acosta Romero 1986). Ahora bien, no hay un criterio definitivo y generalizado en el derecho bancario y el derecho administrativo que defina a la banca como servicio público. En el caso de México, no se había definido a la banca como servicio público en la legislación antes de la expropiación. En la exposición de motivos de las reformas a la ley bancaria de 1973 y 1975, el Ejecutivo se pronunció para definir la actividad bancaria como un “servicio público”, lo cual muestra cierta predisposición de las autoridades sobre lo que pensaban que debería ser la naturaleza jurídica de la actividad, pero ello sin modificar el estatus legal de la banca (Acosta Romero 1986). Esto cambió con la reforma constitucional hecha después de la expropiación, el 17 de noviembre de 1982⁴², la cual sería una forma de atar un cabo suelto en jurisprudencia de la medida y poner un candado a que se revirtiera, como se explicará más adelante.

La discusión ideológica del problema es ilustrativa. Había grupos tanto al interior del gobierno como en la opinión pública que veían con buenos ojos una posible expropiación de la banca, o al menos que el gobierno ejerciera parcialmente esa facultad, argumentando en algunas ocasiones la naturaleza del servicio público de la banca y en otras ocasiones un ánimo de justicia social. Aquellas posiciones se hicieron más visibles durante el sexenio de Luis Echeverría⁴³. La idea de que la expropiación de los bancos era deseable

⁴² Se reformó el párrafo quinto del artículo 28 Constitucional para definir la operación bancaria como un servicio público.

⁴³ En los años 1970 se intensificó la discusión de la expropiación bancaria como una propuesta de política. Un ejemplo de las discusiones que se mantenían constantemente y están plasmadas en fuentes periodísticas es un artículo sobre “Reforma Bancaria” publicado el 5 de Enero de 1971 en El Universal: “[...e]l sistema bancario no tiene una función puramente privada sino de orden público. ... La inactividad y el criterio que aún predomina ... permite a algunos economistas, aún no sean comunistas, demanden la nacionalización de los bancos”. El 25 de Octubre de 1971, el periódico Novedades publicó una nota titulada “No es Conveniente ni Necesario Nacionalizar la Banca Mexicana”, el cual revela que estos planteamientos estaban en discusión, al menos en ciertos medios. Por otra parte, al hacersele un homenaje a Lázaro Cárdenas en Octubre de 1971, Cuauhtémoc Cárdenas expresó que uno de los puntos del testamento político del ex-presidente era la conveniencia de nacionalizar la banca. Esto desató un debate periodístico. De acuerdo a diversos medios, Mario Beteta, Secretario de Hacienda, expresó el 1 de Agosto de 1972 que el gobierno no pugnaría por la nacionalización de la banca, en respuesta de argumentos que se habían presentado para hacerlo. En 1978, según una nota de Diciembre en el periódico Novedades, la CTM planteaba la nacionalización de la banca.

fue reforzada por experiencias cercanas en otros países. El Cuadro 1 presenta un resumen de casos en otros países, algunos inspiradores de la medida, como Francia, y otros inspirados en el caso mexicano, como Perú.

CUADRO 1. CASOS INTERNACIONALES DE EXPROPIACIÓN BANCARIA

País, año	Alcance	Argumentos
Perú, 1987	La totalidad del sistema, pero no se concretó la medida.	El tipo de cambio colapsaba porque “la oligarquía financiera usaba sus bancos para sacar los dólares del país y utilizaba el dinero de los ahorristas para hacer préstamos indebidos a sus propia empresas”.
España, 1983	Parcial; los 18 bancos que formaban parte del conglomerado RUMASA. El gobierno socialista expresó el propósito de devolver los bancos al control privado una vez que se estabilizara su situación.	El grupo constituía “una preocupación para las autoridades monetarias debido a sus operaciones riesgosas y sus prácticas inversionistas”, por lo cual ponía en peligro al sistema financiero. Esto además de prácticas fraudulentas.
Francia, 1982	Parcial. Proyecto del gobierno socialista como secuencia de la primera nacionalización en 1945, cuando De Gaulle nacionalizó los tres bancos más importantes. En 1982 técnicamente se trató de la expropiación de las acciones de 36 bancos pequeños. Quedaron 71 bancos privados y las entidades financieras mutualistas, y la banca extranjera. El reordenamiento posterior del sistema francés	En 1945 la banca fue acusada de “egoísmo, desigualdades, tratamientos de excepción, polos de dominación, poder financiero que acumulaba poder industrial y dedicarse a la especulación”. En 1982 la nueva ley fue aprobada por la Asamblea Nacional.

La nacionalización era parte del programa económico de grupos que buscaban una política económica alternativa.

	fue similar al que se llevó a cabo en México.	
El Salvador, 1980	Totalidad del sistema	n.d.
Nicaragua, 1979	Totalidad del sistema	Programa Junta de Gobierno de Reconstrucción Nacional.

Fuentes: Acosta Romero (1986) y Del Ángel, Bazdresch y Suárez (2005).

Si bien, la idea de una banca estatizada llegó a formar parte de las propuestas de grupos de la izquierda, los antecedentes intelectuales de la nacionalización son variados. En primer lugar, no necesariamente todos los que argumentaban la nacionalización se consideraban dentro de la izquierda, además de que la diversidad de corrientes dentro de la izquierda complicaba una propuesta unificada al respecto. En segundo lugar, los planteamientos reflejaban más una combinación de enfoques, que un programa propiamente de la izquierda. Los principales promotores de la medida usaban marcos conceptuales de la teoría de la dependencia y del estructuralismo y de la teoría keynesiana, entre otros⁴⁴. La corriente más dura se fundamentaba en la teoría de los “commanding heights”, en la cual se reconocía influencia de la escuela económica de Cambridge⁴⁵. Algunos de estos economistas entraron como cuadros técnicos en la administración de Luis Echeverría y posteriormente en la de José López Portillo. Para muchos de ellos, la estatización no implicaba una nueva doctrina económica sino un diseño alternativo de la política económica, ante el decaimiento del crecimiento económico desde principios de la década. No todos coincidían en favorecer una posible expropiación de la banca, pero sí había una noción de que el Estado tenía que mantener y aumentar su papel en la economía⁴⁶. Además, ante los tropiezos en el crecimiento económico había un reclamo con un trasfondo de justicia distributiva.

⁴⁴ En los años 1970 era notoria la diversidad que existía en cuanto a los enfoques sobre la política económica entre los economistas, y en particular entre aquellos del sector público. Es importante clarificar esto para no caer en reducciones que se hacen de manera recurrente sobre enfoques populares (v. gr. izquierda-derecha, mercado-intervencionismo).

⁴⁵ Como arriba se señaló, el libro clásico y que es clarificador en cuanto a la confrontación de ideas es *La Disputa por la Nación* de Carlos Tello y Rolando Cordera. Otros libros que muestran los planteamientos sobre el sector financiero son el de Quijano *et al.* (1983) y el de Aguilar (1983).

⁴⁶ Cordera y Tello (1985); entrevista a Jesús Puente Leyva.

Algunos de los reclamos más recurrentes que había con respecto al sector bancario era el carácter “monopólico” (u oligopólico) que se le atribuía desde décadas atrás, así como su papel en la acumulación de riqueza por parte de los grupos empresariales en aquellos años⁴⁷. Se trataba de un enfoque en el cual el papel de la banca como factor de crecimiento económico era limitado si esta estaba en manos privadas. En este contexto, el riesgo de expropiación de la banca tiene como una fuente las demandas de algunos sectores al interior del régimen.

Para Haber (2005, 2006a), el riesgo de expropiación es un factor que ayuda a explicar la permisividad con la que el gobierno veía la alta concentración de la industria bancaria, así como la protección que daba el gobierno a los banqueros mexicanos de la competencia tanto interna como externa, y el carácter casi benevolente de la supervisión bancaria. Ello era una forma de compensar ese riesgo. Haber (2005, 2006a) no sólo se refiere a la capacidad del gobierno para adjudicarse activos privados alterando los derechos de propiedad absolutos, sino también a la capacidad de adjudicarse derechos de propiedad residuales en algunas actividades. En el caso de la banca, la implementación del sistema de encaje legal (coeficiente de reservas obligatorio en el banco central sobre los depósitos) llegó a niveles confiscatorios a fines de los años setenta y principios de los ochenta. La banca aún no era expropiada, no obstante para Haber esto era una expropiación *de facto*. Esta aseveración es más bien aventurada, pues en primero lugar, puede considerarse con mayor precisión una adjudicación de derechos de propiedad residuales. En segundo lugar, es un argumento relativamente erróneo. El monto del encaje legal dependía del déficit público ex post, y no al revés. Ex post se convertía en una confiscación, pero no era resultado de una política expresamente confiscatoria de los depósitos.

El punto más importante de Haber es que la fragilidad de los derechos de propiedad privados estuvo presente en México a lo largo del siglo XX. No obstante, el análisis de Haber no explica porqué, después de la Revolución, nunca se vio un caso de la expropiación de la industria bancaria previo a 1982. Tampoco explica la efectividad del carácter sorpresivo de la medida, ni por qué fue una medida que violentó el ambiente político del país, creando una ruptura entre el Estado y el empresariado.

⁴⁷ Ver por ejemplo Carmona *et al.* (1970) y Quijano (1981).

4 Un modelo de banca y crédito en un régimen autoritario

Presentamos aquí un modelo formal de la relación entre gobierno y banca privada que recoge algunas características importantes del régimen político y de la economía mexicana al tiempo de la estatización. En primer lugar, como se ha explicado anteriormente, el gobierno redistribuía a favor intereses particulares. En segundo lugar, como también se ha discutido con anterioridad, el gobierno era autoritario y por tanto no tenía restricciones en la fijación del encaje legal. En particular, podía fijar un encaje arbitrariamente alto (o simplemente estatizar la banca, como eventualmente sucedió). En tercer lugar, el encaje legal era una fuente importante de financiamiento para el gobierno. Por último, el gobierno parte importante de los recursos del gobierno se destinaban a la inversión.

En el modelo, tratamos al partido de gobierno y a la banca privada como agentes unitarios, capaces cada cual de comportarse estratégicamente. Para motivar el rol de la intermediación financiera, consideramos que el sector privado (excluyendo la banca) está dividido en dos conjuntos de agentes, los ahorradores y los empresarios. Con la intención de poner el acento en la interacción estratégica entre gobierno y banca, consideramos que hay un continuo de ahorradores y de empresarios no bancarios, los cuales se comportan de manera no estratégica dada la influencia (insignificante) de cada uno⁴⁸.

Los ahorradores disponen en conjunto de A unidades de recursos, medidos en pesos, los que pueden depositar en la banca o destinar a una forma de ahorro alternativa. La forma de ahorro alternativa a los depósitos bancarios tiene un rendimiento de $1+i$ pesos por casa peso ahorrado, de manera que los bancos deben ofrecer una tasa de interés pasiva igual o mayor que i . Como formas de ahorro alternativas, podemos contemplar la compra de bienes durables, pequeñas inversiones, y otras maneras de ahorrar que evitan la banca y que representan el costo de oportunidad de los recursos de los ahorradores. Como la banca puede comportarse de manera estratégica y los ahorradores no, la banca le ofrece a los

⁴⁸ Los ahorradores y los empresarios pueden incluir, por ejemplo, miembros del partido de gobierno a título individual o accionistas de la banca privada; lo importante es que los ahorristas y los empresarios no bancarios son incapaces de coordinar sus acciones de manera estratégica.

ahorradores una tasa de interés pasiva igual a i y capta todos los recursos de los ahorradores⁴⁹, de manera que los depósitos bancarios están dados por $D = A$.

El gobierno fija una tasa de encaje legal e , de manera que el gobierno recibe eD pesos de la banca privada. El gobierno invierte estos recursos en empresas de propiedad del gobierno o en empresas vinculadas a miembros o grupos del partido de gobierno⁵⁰. El gobierno obtiene un rendimiento de $1 + S(eD)$ pesos por cada peso que invierte, donde $S(\cdot)$ es una función continua y estrictamente decreciente. Por simplicidad, asumimos que el gobierno paga un interés de i sobre el encaje legal, de modo que el gobierno apropia $(S(eD) - i) \times eD$ pesos a partir de las empresas del gobierno o vinculadas a miembros del partido. Nos referimos a estas empresas como “sector público”, de modo que el tamaño del sector público de la economía está dado por eD . Nótese que $S(\cdot)$ representa el rendimiento medio que el gobierno obtiene de los recursos que invierte en el sector público.

La banca privada invierte los depósitos libres de encaje legal, es decir $(1 - e)D$ pesos. Nos referimos a las empresas en las que invierte la banca como “sector privado”, de modo que el tamaño del sector privado está dado por $(1 - e)D$. La inversión de la banca en el sector privado tiene un rendimiento de $1 + P$ por cada peso invertido. Las empresas del sector privado repagan a la banca $1 + R$ pesos por cada peso invertido, donde R representa la tasa de interés activa. Naturalmente asumimos que la tasa de interés activa es mayor que la pasiva y menor que el rendimiento neto de la inversión, es decir $P > R > i$. Como en el caso de la tasa de interés pasiva, asumimos que la tasa de interés activa está dada por el costo de las alternativas de financiamiento disponibles para los empresarios privados, como endeudamiento en el exterior o retención de beneficios.

Mediante el sistema de impuestos, el gobierno de apropia de una fracción t de los beneficios de la banca y de los empresarios privados, de manera que los beneficios de la banca privada después de impuestos están dados por $(1 - t)(R - i)(1 - e)D$, y los beneficios de la banca más los de otros agentes del sector privado después de impuestos están dados

⁴⁹ En realidad el Banco de México fijaba la tasa de interés pasiva; aquí asumimos que la regulación bancaria era benevolente con respecto al propio sector, en el ánimo de nuestra discusión en la sección anterior sobre el pacto corporativo.

⁵⁰ Pensamos en el encaje legal incluyendo no sólo el encaje propiamente dicho sino también la fracción de los préstamos otorgados por la banca y que son dirigidos por indicación del gobierno, por ejemplo a través de los llamados cajones crediticios, a empresas elegidas por este último.

por $(1-t)(P-i)(1-e)D$. El gobierno valora estos beneficios en $g \times (1-t)(P-i)(1-e)D$, donde g representa la fracción del ingreso producido por el sector privado que es ganado en el mercado por los intereses representados por el partido de gobierno. Asumimos $0 < g < 1$, es decir el gobierno tiene un interés comprensivo pero no consensual en la economía.

Vamos a tomar t como dado, indicando una capacidad limitada del gobierno para cobrar impuestos. El problema del gobierno, entonces, se reduce a elegir la tasa de encaje legal o fracción del crédito administrada por el gobierno e^* que maximice sus rentas, es decir:

$$e^* = \arg \max_{e \in [0,1]} ((S(eD) - i) \times eD + \gamma(P-i)(1-e)D),$$

donde $\gamma = t + (1-t)g$ representa la fracción de los ingresos generados por el sector privado que son recibidos a través del mercado o del sistema impositivo por los intereses representados en el gobierno.

Asumiendo que $S'(eD)eD + S(eD)$ es estrictamente decreciente en e (es decir que las rentas marginales de las empresas del gobierno declinan con el tamaño del sector público) y que $S(0) - i > \gamma(P-i) > S'(D)D + S(D) - i$ (para evitar soluciones de esquina), tenemos que el encaje óptimo desde el punto de vista del gobierno⁵¹ está dado de manera implícita por la solución a la condición de primer orden

$$S'(e^*D)e^*D + S(e^*D) - i = \gamma(P-i). \quad (1)$$

Intuitivamente, la expresión en la mano izquierda representa el incremento de la renta del gobierno a consecuencia de un aumento marginal del tamaño del sector público, y la expresión en la mano derecha el incremento de la renta del gobierno a consecuencia de un aumento marginal del tamaño del sector privado.

Como la expresión en la mano izquierda de la ecuación (1) es decreciente en e , el encaje legal óptimo e^* y por tanto el tamaño del sector público son decrecientes en los recursos que el gobierno apropia en el sector privado γ . El encaje legal óptimo es también decreciente en el volumen de depósitos en la banca D , pero el tamaño del sector público e^*D es neutral a movimientos en el volumen de depósitos en la banca. Es decir que una

⁵¹ Nótese que óptimo desde el punto de vista del gobierno no significa eficiente (u óptimo desde el punto de vista de la sociedad), punto sobre el que elaboramos más adelante.

reducción en el volumen de depósitos no tiene efectos en el sector público pero resulta en una contracción del crédito al sector privado. Finalmente, el encaje legal óptimo y el tamaño del sector público son decrecientes en la tasa de interés pasiva i .

La Figura 1 abajo ilustra la elección de encaje legal y el tamaño del sector público en un régimen no democrático con banca privada. El gobierno iguala la renta marginal que obtiene del sector público ($S'(eD)eD + S(eD) - i$) con la renta marginal que obtiene del sector privado ($\gamma(P - i)$), lo que resulta en el tamaño del sector público e^*D . La maximización del bienestar social, por el contrario, requeriría igualar la renta marginal del sector público con la renta marginal total del sector privado ($P - i$), lo que resultaría en el tamaño del sector público e^oD . Así, el sector público es ineficientemente grande. La pérdida de eficiencia está dada por el “triángulo” punteado por debajo de la curva $S'(eD)eD + S(eD) - i$ entre la línea $P - i$ y la línea $\gamma(P - i)$. Nótese que la ineficiencia se reduce si aumenta la capacidad del gobierno para apropiarse rentas producidas por el sector privado. Un gobierno con una capacidad ilimitada de cobrar impuestos elegiría un tamaño eficiente del sector público. (Esto, por supuesto, no haría más felices a los ciudadanos, con excepción de aquellos vinculados al partido de gobierno.)

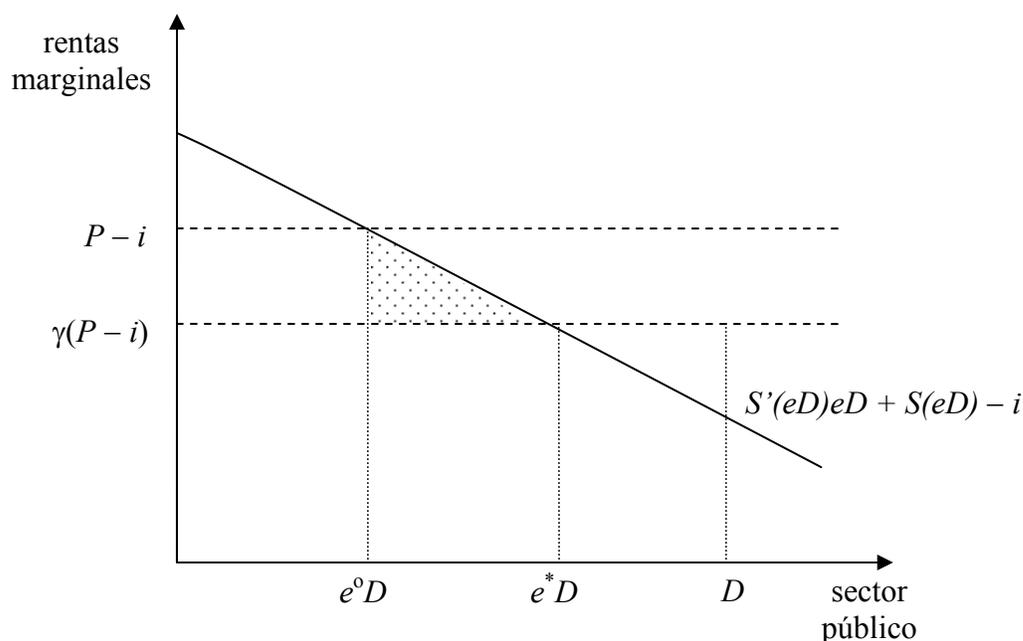


FIGURA 1: SECTOR PÚBLICO Y ENCAJE LEGAL

Podemos comparar lo que ocurre bajo un régimen autoritario con lo que ocurriría en un régimen democrático. Bajo un régimen democrático, el tamaño del sector público tampoco es necesariamente eficiente; en un régimen democrático la fuente de la ineficiencia es el intento de redistribución hacia los votantes decisivos. Podemos esperar que la fuerza de la competencia electoral, sin embargo, conduzca a un régimen democrático a beneficiar a sectores más amplios de la población que aquellos a los que beneficia un régimen autoritario. En consecuencia, la composición del sector público será diferente en un régimen democrático; en un régimen democrático con fiscalización de los medios de comunicación y competencia política efectiva el sector público estará por lo general menos orientado a favorecer intereses particulares.

El modelo, aunque sencillo, recoge la utilidad de la banca privada para un gobierno autoritario: La banca privada es mejor que el gobierno colocando el crédito⁵². Si el

⁵² La Porta *et al.* (2002) proveen alguna evidencia internacional acerca de la ineficiencia relativa de la banca estatal respecto de la banca privada.

gobierno administra todo el crédito (equivalente a fijar un tamaño del sector público igual a D), sus propias rentas son menores⁵³. El gobierno autoritario permite que la banca esté en manos privadas porque la actividad de la banca redundaría en una mayor recaudación para el propio gobierno o los intereses que este representa. Sobre la base de esta conveniencia de la existencia de una banca privada para el régimen podría darse la negociación con los banqueros sobre detalles de política que hemos discutido al tratar del pacto corporativo en la sección anterior.

Esta relación de posible tolerancia del gobierno a una banca privada puede dañarse, sin embargo, en el contexto de situaciones difíciles en el mercado cambiario, las que analizaremos más adelante extendiendo el modelo presentado en esta sección.

⁵³ Un problema adicional del gobierno puede ser la falta de credibilidad de éste para garantizar términos convenientes a los ahorristas, lo que puede redundar en una reducción de los depósitos. La banca privada puede no escapar a este problema, sin embargo, si existe un riesgo de expropiación y cambio repentino de las condiciones de los depósitos.

5. Crisis cambiaria y amenaza de estatización

Consideremos ahora un modelo con dos períodos. En el primer período la situación es idéntica a la descrita en la sección anterior, excepto que los ahorradores pueden depositar sus ahorros en la banca o alternativamente adquirir dólares por razones especulativas, es decir motivados por la creencia de que con determinada probabilidad habrá una devaluación. Por supuesto, como ha sido reconocido en la literatura económica sobre crisis cambiarias, al menos desde la contribución de Obstfeld (1996), una devaluación bajo un régimen de tipo de cambio fijo (como el que regía en México en el pasado) puede tener características de profecía autocumplida. Es decir, la probabilidad misma de devaluación puede ser determinada de modo endógeno por las propias decisiones especulativas de los ahorristas.

Vamos a suponer además que la probabilidad de que los ahorradores perciban que la especulación es ventajosa en el primer período depende de que la banca “favorezca” o “desfavorezca” la fuga de capitales. Siguiendo a Corsetti *et al.* (2004), podemos imaginar que las acciones de la banca privada pueden tener un impacto significativo (aunque no necesariamente decisivo) en la conducta del mercado. Vamos a definir f como la ganancia por peso dedicado a la especulación en caso de un ataque especulativo exitoso (igual al incremento proporcional en el tipo de cambio en caso de que ocurra una devaluación), y a F como la suma total de recursos (medidos en pesos) que se destina a la especulación en ese caso. Podemos pensar en F como “fuga de capitales”. Vamos a suponer también que una fracción b de los ahorros procede de los propios accionistas de la banca privada, y que $fb > (1-t)(R-i)(1-e^*)$, de manera que la banca tiene potencialmente un incentivo en promover la fuga de capitales pues puede hacer mayores beneficios. Esto es porque en caso de un ataque especulativo exitoso los accionistas reciben fbF como ganancias cambiarias pero dejan de recibir $(1-t)(R-i)(1-e^*)F$ por la reducción en los depósitos en la banca.

Nótese que la fuga de capitales es desfavorable para el gobierno por dos razones. En primer lugar, reduce los depósitos bancarios y por tanto la capacidad del gobierno de apropiación de rentas a partir del sector privado de la economía vía encaje legal y vía impuestos. En segundo lugar, lo que no modelamos explícitamente, las ganancias

cambiarías de los ahorradores en caso de un ataque especulativo exitoso son básicamente redistributivas y afectan particularmente al sector público dependiendo de la obstinación en la defensa del peso. De esta manera, la fuga de capitales crea un conflicto potencial entre la banca y los ahorradores, por un lado, y el gobierno, por el otro.

En el segundo período, la situación es en todo sentido idéntica a la descrita en la sección anterior. Como la posibilidad de una crisis cambiaria se desvanece (por ejemplo por una esperada recuperación de los precios del petróleo o una exitosa estabilización macroeconómica), el conflicto potencial entre banca privada y gobierno desaparece en el segundo período. Entre el primer y el segundo período, el gobierno tiene la posibilidad de estatizar la banca. Estatizar la banca no es conveniente *ex post* para el gobierno, pues la banca privada hace un mejor trabajo que el gobierno asignando el crédito. En términos de la Figura 1, la pérdida de rentas para el gobierno en el segundo período en caso de estatizar la banca puede medirse por un triángulo a la derecha de la línea vertical en D , por debajo de la recta horizontal $\gamma(R-i)$ y por encima de la curva $S'(eD)eD + S(eD) - i$. Sin embargo, amenazar a la banca con la estatización puede ser conveniente para el gobierno *ante* si esto permite “disciplinar” a la banca y evitar que ésta “favorezca” la fuga de capitales. En este sentido, el gobierno autoritario tiene un problema de credibilidad ocasionado por su propia discrecionalidad en las decisiones de política. La banca privada entiende que de comportarse de manera estrictamente racional el gobierno no tendrá incentivos a estatizar la banca aun si el gobierno sospecha que la banca promovió la fuga de capitales⁵⁴.

La Figura 2 ilustra el problema de credibilidad del gobierno autoritario. La banca privada tiene dos posibles acciones al inicio del período 1, promover o no promover la fuga de capitales (las acciones de los agentes se indican en cursivas en la figura). Que haya o no fuga de capitales es aleatorio desde el punto de vista de los agentes, lo que representamos

⁵⁴ Existe una larga literatura que discute los problemas de los gobiernos autoritarios para hacer promesas creíbles, un tema discutido por North (1990) y Olson (1993), entre otros. Hay aquí un elemento novedoso, sin embargo: la literatura enfatiza la inhabilidad del gobierno autoritario para comprometerse a no expropiar, en tanto que en el caso que analizamos el gobierno tiene dificultades para comprometerse de manera creíble a expropiar. La capacidad para hacer amenazas creíbles es esencial para la extracción de rentas del sector privado, de modo que lo que está en juego (como entendieron los personajes políticos en el episodio de 1982) es precisamente la esencia del régimen, el principio de autoridad.

mediante una acción de los mercados. En particular, la probabilidad de que haya fuga es p si la banca la facilita y p' en caso contrario, donde $p > p'$.

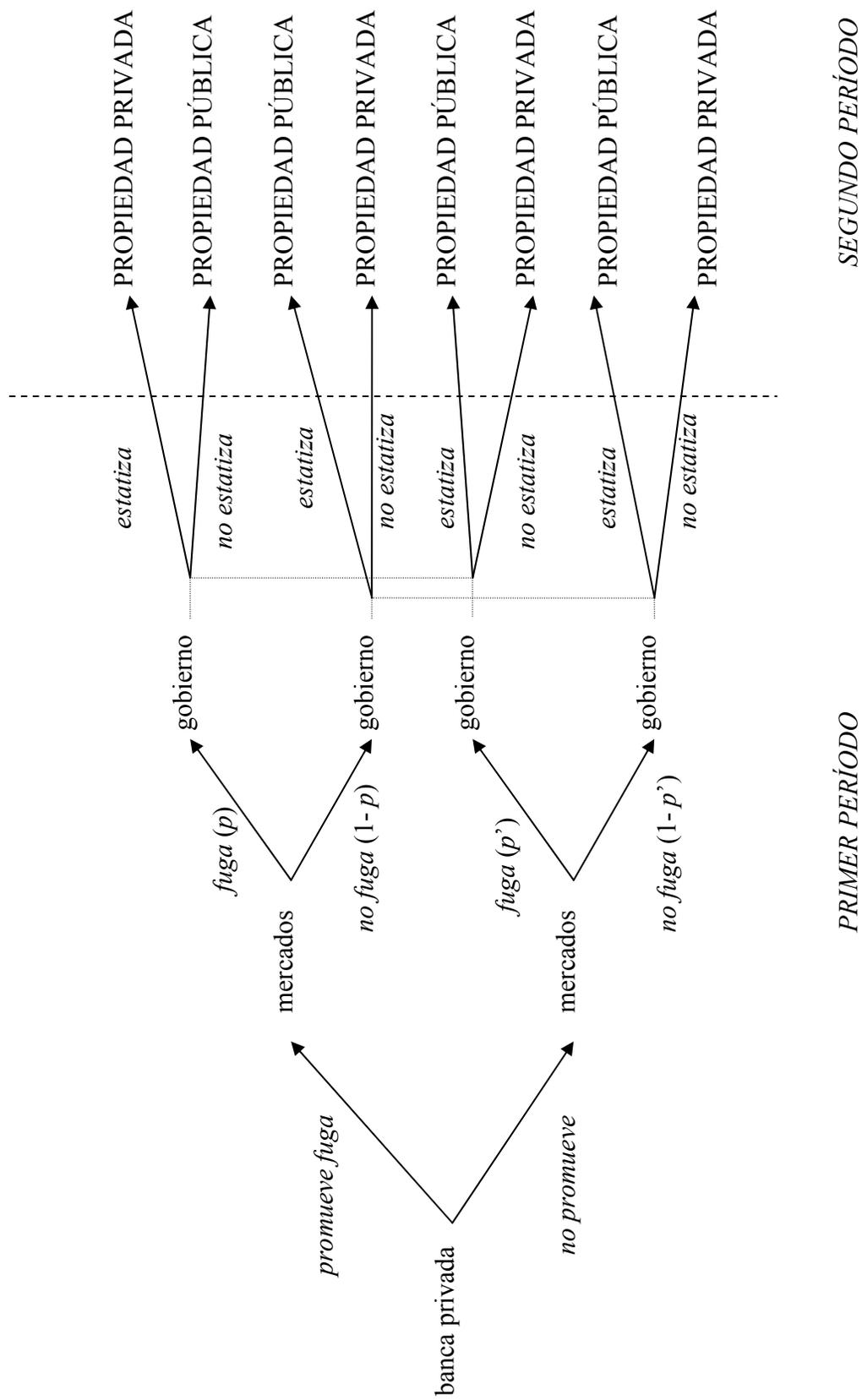


FIGURA 2: AMENAZA DE EXPROPIACIÓN Y PROBLEMA DE CREDIBILIDAD DEL GOBIERNO

El gobierno puede observar si hay fuga o no, pero no puede reconocer si la banca privada la ha promovido o no. Siguiendo la convención en teoría de juegos, unimos las dos situaciones en las que el gobierno se puede encontrar cuando observa fuga de capitales con un conector punteado para indicar que ambas situaciones se encuentran en el mismo nodo informativo. Del mismo modo, unimos las dos posibles situaciones en las que el gobierno se puede encontrar cuando *no* observa fuga de capitales también con otro conector punteado.

El gobierno puede condicionar sus acciones en que haya o no haya fuga de capitales (es decir, puede condicionar sus acciones al nodo informativo en que se encuentre), pero no a que haya habido o no promoción de la fuga, lo que no es observable para el gobierno. El gobierno tiene dos posibles acciones al final del primer período: estatizar la banca o no estatizarla. En el caso de estatización, la banca estará en el segundo período bajo un régimen de propiedad pública (equivalente a fijar un encaje igual a 1 en la Figura 1); en caso contrario la banca estará bajo un régimen de propiedad privada.

Para desalentar la fuga de capitales, el gobierno no necesita comprometerse a estatizar la banca con probabilidad uno si observa fuga de capitales; le basta con comprometerse a estatizar la banca con una probabilidad suficientemente alta como para que no sea atractivo para la banca privada el promover la fuga. En términos formales, si q es la probabilidad con la que el gobierno estatiza la banca si observa fuga de capitales, la pérdida esperada de beneficios en el segundo período para la banca privada si esta promueve la fuga de capitales es

$$(p - p')q(1 - t)(R - i)(1 - e^*)D,$$

es decir el incremento en la probabilidad de fuga, multiplicado por la probabilidad de expropiación, multiplicado por los beneficios en el segundo período si la banca sigue bajo un régimen de propiedad privada (por simplicidad, ignoramos la posibilidad de que los agentes descuenten el futuro). De otro lado, la ganancia en el primer período de promover la fuga de capitales es

$$(p - p')(fb - (1 - t)(R - i)(1 - e^*))F,$$

es decir el incremento en la probabilidad de fuga, multiplicado por la ganancia adicional por unidad de ahorros (medidos en pesos), multiplicado por los ahorros que fugan al exterior.

De la comparación entre ganancias y pérdidas esperadas de la banca se sigue que para desalentar la promoción de la especulación al gobierno le basta con comprometerse a expropiar con probabilidad

$$q^* = \left(\frac{fb}{(1-t)(R-i)(1-e^*)} - 1 \right) \frac{F}{D}. \quad (2)$$

Esta probabilidad es mayor cuanto mayor sea la fracción de los ahorros que puede destinarse a la especulación cambiaria, cuanto mayor sea la sobrevaluación del tipo de cambio (que determina las ganancias de un ataque especulativo para los ahorradores), en cuanto mayor sea el encaje legal⁵⁵, y en cuanto mayor sea la participación en los ahorros de los propios accionistas de la banca privada.

El gobierno, tiene, sin embargo, un problema serio de credibilidad si, como se describe en la Figura 2, decide si estatizar o no *después* de que ha habido un ataque especulativo. Esto es porque el gobierno también pierde en el segundo período con la estatización de la banca, dada la menor habilidad de la banca estatizada para colocar el crédito.

¿Cómo puede comprometerse el gobierno a estatizar con cierta probabilidad? Creemos que en el caso del Estado mexicano jugaron el rol de mecanismos de compromiso la presencia de cuadros técnicos “izquierdistas”, la promoción de ideologías proclives a la estatización, e incluso la concentración del poder en el ejecutivo que hacía que las decisiones de política estuviesen hasta cierto punto sujetas a consideraciones emocionales⁵⁶. Estas consideraciones emocionales sin embargo podían ser anticipadas por los propios agentes sujetos a ellas. En la economía conductista contemporánea (por ejemplo, Bernheim y Rangel 2004) se suele distinguir entre un modo de conducta *en frío* (“a cool self”) y un modo de conducta *en caliente* (“a hot mode”). Prestándonos los términos conductistas, podríamos decir que la decisión de expropiación se tomó en caliente, pero que la decisión de tener al interior de la administración personas que esperaban un momento propicio para expropiar se tomó en frío.

⁵⁵ Los valores del encaje legal y de la probabilidad de expropiación dados por las ecuaciones (1) y (2) son correctos en caso de una solución de esquina en el que al gobierno no le compensa reducir el encaje legal para dar así menos incentivos a la fuga de capitales y reducir la probabilidad de expropiación.

⁵⁶ Podemos recordar aquí la discusión de North (1981) sobre la utilidad de la ideología y la discusión de Hirshleifer (1987) sobre el rol de las emociones como garantías del cumplimiento de los contratos.

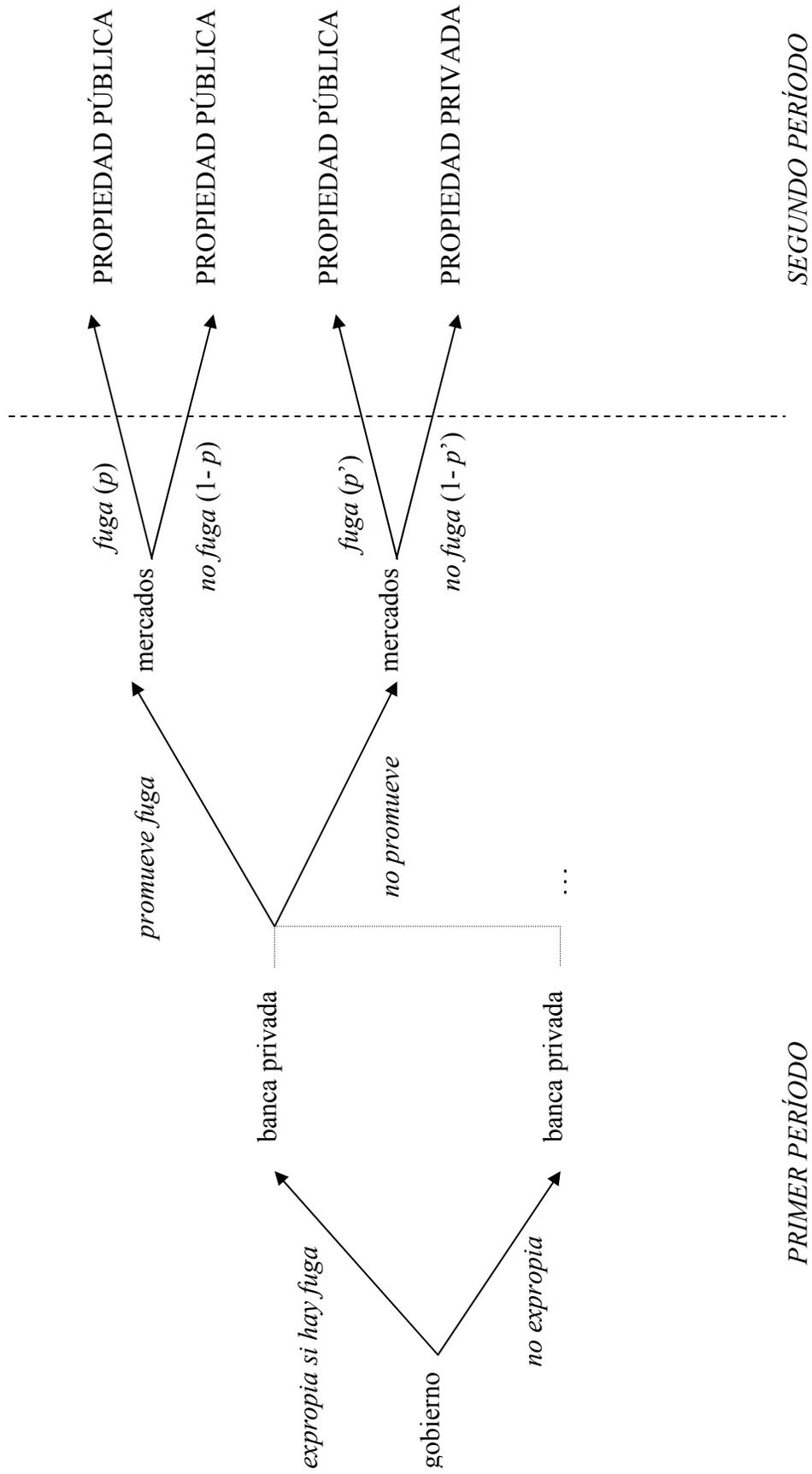


FIGURA 3: LA AMENAZA DE EXPROPIACIÓN ES CREÍBLE

La Figura 3 ilustra el problema de decisión del gobierno cuando puede comprometerse a expropiar con cierta probabilidad en caso de un episodio especulativo. Nótese que la banca privada no observa si el gobierno expropiará o no si hay un episodio especulativo. Bajo estas circunstancias, para evitar que la banca promueva la especulación, al gobierno le basta con comprometerse a expropiar con probabilidad q^* . Si la amenaza es efectiva, expropiar siempre será un error *ex post*, aunque sea parte de una estrategia óptima *ex ante*, dado que puede haber un ataque especulativo aun si la banca no favorece la especulación, por lo que al gobierno le conviene adoptar la probabilidad mínima de expropiación que permite “disciplinar” a la banca.

Nótese en la Figura 3 que la banca privada se encuentra en el mismo nodo informativo tanto si el gobierno ha tomado la acción de expropiar como si el gobierno ha tomado la acción de no expropiar en caso de un ataque especulativo. Es decir, la banca privada no conoce con certidumbre cuál será la reacción del gobierno en caso de un ataque especulativo. Esta falta de transparencia es conveniente al gobierno e incluso para la banca pues si la banca pudiese predecir con certeza la reacción del gobierno a este no le quedaría más remedio que expropiar con probabilidad uno en caso de un ataque especulativo, lo que es inconveniente dado que la expropiación es un error *ex post*.

Fuentes

Entrevistas

Carlos Abedrop
Rubén Aguilar
Carlos Bazdresch
Álvaro Conde
Ernesto Fernández Hurtado
Sergio Ghigliazza
Agustín Legorreta
Miguel Mancera Aguayo
Jesús Puente Leyva
Jesús Silva-Herzog Flores

Fondos documentales especializados

Fondo Documental *Archivos Económicos* de la Biblioteca Lerdo de Tejada de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Archivo Histórico de Banamex.

Biblioteca de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Seriales

Anuario Financiero de México. Años: 1940-1990. Asociación de Banqueros de México.

Informe Anual del Banco de México. Años: 1932-2005. Banco de México.

Revista El Mercado de Valores. Años: 1970-1980. Nacional Financiera.

Revista Siempre!

Revista Nexos

Referencias

- Carlos Abedrop (2005) “La expropiación bancaria. Testimonio”, en Del Ángel *et al.*, compiladores, *Cuando el Estado se hizo banquero: Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Daron Acemoglu (2003) “Why Not a Political Coase Theorem?”, *Journal of Comparative Economics* 31: 620-652.
- Daron Acemoglu y James A. Robinson (2006) *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*, Nueva York: Cambridge University Press.
- Miguel Acosta Romero (1986) *Legislación Bancaria*, México: Editorial Porrúa.
- Alonso Aguilar, Fernando Carmona, Arturo Guillén e Ignacio Hernández (1983) *La nacionalización de la banca y la crisis de los monopolios*, México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Héctor Aguilar Camín y Lorenzo Meyer (1986) *A la sombra de la revolución mexicana*, México: Ediciones Cal y Arena.
- Roderic Ai Camp (1996) *Politics in Mexico*, segunda edición, Nueva York y Oxford: Oxford University Press.
- Sarah Babb (2003) *Proyecto: México. Los economistas del nacionalismo al neoliberalismo*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Banco de México (1991) *Rodrigo Gómez, vida y obra*, México: Banco de México-Fondo de Cultura Económica.
- Carlos Bazdresch y Santiago Levy (1992) “El populismo y la política económica de México, 1970-1983”, en Rudiger Dornbusch y Sebastián Edwards, *Macroeconomía del populismo en América Latina*, México: Fondo de Cultura Económica (Colección Lecturas de El Trimestre Económico, 75).
- B. Douglas Bernheim y Antonio Rangel (2004) “Addiction and Cue-Triggered Decision Process”, *American Economic Review* 94: 1558-1590.
- Timothy Besley (2006) *Principled Agents? The Political Economy of Good Government*, Oxford University Press.

- Herminio Blanco y Peter Garber (1986) "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso", *Journal of Political Economy* 94: 148-166.
- Norberto Bobbio (1989) *Liberalismo y democracia*, México: Fondo de Cultura Económica.
- M. T. Bonilla Fernández (2004) *El secuestro del poder. El caso de William O. Jenkins*, Puebla: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla.
- F. Borja (1991) *El sistema financiero mexicano*, México: Fondo de Cultura Económica.
- V. Brachet (1996) *El pacto de dominación*, México: El Colegio de México.
- Jeff Brannon (1986) "The Nationalization of Mexico's Private Banking System", en Jerry Landman, compilador, *Mexico: A Country in Crisis*, Western Press.
- Dwight Brothers y Leopoldo Solís (1966) *Mexican Financial Development*, University of Texas.
- Enrique Cárdenas (1996) *La política económica en México, 1950-1994*, México: Colegio de México y Fondo de Cultura Económica.
- Fernando Carmona, Gabriel Montaña, Jorge Carrión y Alonso Aguilar (1970) *El milagro mexicano*, México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Gonzalo Castañeda (1995) "The Political Economy of Mexico, 1940-1988: A Game Theoretical View", *European Journal of Political Economy* 11: 291-316.
- Jorge G. Castañeda (1999) *La herencia: Arqueología de la sucesión presidencial en México*, México: Alfaguara.
- Rolando Cordera y Carlos Tello (1985) *México: la disputa por la Nación. Perspectivas y opciones del desarrollo*, México: Siglo XXI Editores.
- Giancarlo Corsetti, Amil Dasgupta, Stephen Morris y Hyun Song Shin (2004) "Does One Soros Make a Difference? A Theory of Currency Crises with Large and Small Traders", *Review of Economic Studies* 71: 87-113.
- Daniel Cosío Villegas (1972) *El estilo personal de gobernar*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Daniel Cosío Villegas (1976) *Memorias*, México: Joaquín Mortiz.
- Miguel de la Madrid H. (2004) *Cambio de rumbo. Testimonio de una presidencia, 1982-1988*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Gustavo Del Ángel (2002) "Paradoxes of Financial Development. The Construction of the Mexican Banking System. 1941-1982", tesis doctoral, Stanford University.

- Gustavo Del Ángel (2004) *Cosechando progreso. 50 años de FIRA*, México: Pinacoteca 2000-FIRA.
- Gustavo Del Ángel, Carlos Bazdresch Parada y Francisco Suárez Dávila, compiladores (2005) *Cuando el Estado se hizo banquero: Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, México: Fondo de Cultura Económica (Colección Lecturas de El Trimestre Económico, 96).
- Gustavo Del Ángel (2005), “La banca mexicana antes de 1982”, en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Gustavo Del Ángel (2006) “The Corporate Governance of the Mexican Banking System. A Historical Perspective: 1940-2000”, CIDE , Documento de Trabajo DE #373.
- Gustavo Del Ángel (2007) *BBVA-Bancomer*, México: Editorial El Equilibrista-Fundación BBVA-Bancomer.
- Difusora Internacional (s.f.) *1982 Justicia del Tiempo*, Madrid: Editorial Difusora Internacional.
- Avinash K. Dixit (1996) *The Making of Economic Policy*, Baltimore: MIT Press.
- Jorge I. Domínguez y James A. McCann (1996) *Democratizing Mexico*, Baltimore y Londres: Johns Hopkins University Press.
- Carlos Elizondo Mayer-Serra (2001) *La Importancia de las reglas. Gobierno y empresario después de la nacionalización bancaria*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Carlos Elizondo Mayer-Serra y Benito Nacif Hernández, compiladores (2002) *Lecturas sobre el cambio político en México*, México: CIDE y Fondo de Cultura Económica.
- Francisco Gil Díaz (1998) “The Origin of Mexico’s 1994 Financial Crisis”, *Cato Journal* 17: 303-313.
- Pablo González Casanova (1986) “El partido del Estado y el sistema político” en Pablo González Casanova, *El Estado y los partidos políticos en México*, tercera edición, México: Ediciones Era.
- Mauricio González (2005) “El contexto macroeconómico de la nacionalización de la banca”, en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Miguel Ángel Granados (1983) *La banca nuestra de cada día*, México: Ediciones Océano.
- Rosario Green (1976) *El endeudamiento público externo de México, 1940-1973*, México: El Colegio de México.

- Robin M. Grier y Kevin B. Grier (2000) “Political Cycles in Nontraditional Settings: Theory and Evidence from the Case of Mexico”, *Journal of Law and Economics*, 63: 239-263.
- J. L. Guillén R. (1998) “Sindicato Nacional de Empleados de Bancomer: de una coyuntura histórica a una realidad tangible 1982-1996”, Tesis de licenciatura en Ciencias Políticas y Administración Pública, UNAM - Facultad de Ciencias Políticas y Sociales.
- Stephen Haber (2005) “Why Institutions Matter: Banking and Economic Growth in Mexico, 1821-2004”, en Christopher Welna, compilador, *Reforming the State in Mexico*, University of Notre Dame Press (por aparecer).
- Stephen Haber (2006a) “Why Banks Don’t Lend: The Mexican Financial System”, ponencia presentada en la Conferencia del Banco Mundial sobre Equidad y Competencia en México.
- Stephen Haber (2006b) “Authoritarian Government”, en Barry Weingast y Donald Wittman, compiladores, *The Oxford Handbook of Political Economy*, Oxford University Press.
- Stephen Haber, Armando Razo y Noel Maurer (2003) *The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*, Cambridge University Press (Series on Political Economy of Institutions and Decisions).
- Jack Hirshleifer (1987) “On the Emotions as Guarantors of Threats and Promises” en J. Dupre, compilador, *The Latest on the Best: Essays on Evolution and Optimality*, Cambridge Mass.: MIT Press.
- Paul Krugman (1979) “A Model of Balance of Payment Crisis”, *Journal of Money, Credit and Banking* 11: 311-325.
- Rafael La Porta, Florencio López de Silanes y Andrei Shleifer (2002) “Government Ownership of Banks”, *Journal of Finance* 57, 265-301.
- Soledad Loaeza Tovar (1989) *El llamado de las urnas*. Cal y Arena.
- Soledad Loaeza Tovar (1991) “Los partidos y el cambio político en México”. *Revista de Estudios Políticos*. Nueva Época no. 74. oct.dic.

- José López Portillo (1988) *Mis tiempos. Biografía y testimonio político*, México: Fernández editores.
- Nora Lustig (2002) *México: Hacia la reconstrucción de una economía*, segunda edición en español, México: El Colegio de México y Fondo de Cultura Económica.
- David Madero (1998) “The Political Economy of Monetary Stability in Post-Revolutionary México: The Institutional Evolution of Banco de México”, tesis doctoral, Universidad de California, Los Ángeles.
- Jesús Marcos Yacamán (2005) “Reflexiones respecto al desarrollo de la intermediación bancaria y el efecto de la nacionalización en el sistema financiero” en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Javier Márquez (1987) *La banca mexicana, 1982-1985*, México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Sylvia Maxfield (1990) *Governing Capital: International Finance and Mexican Politics*, Ithaca: Cornell University Press.
- Sylvia Maxfield (1992) “The International Political Economy of Bank Nationalization: Mexico in Comparative Perspective”, *Latin American Research Review* 27: 75-103.
- Sylvia Maxfield (1993) “The Politics of Mexican Financial Policy”, en Stephan Haggard, Sylvia Maxfield y Chung Lee, compiladores, *The Politics of Finance in Developing Countries*, Ithaca: Cornell University Press.
- Martin C. McGuire y Mancur Olson (1996) “The Economics of Autocracy and Majority Rule: The Invisible Hand and the Use of Force”, *Journal of Economic Literature* 34: 72-96.
- Lorenzo Meyer y Héctor Aguilar Camín (1989) *A la sombra de la revolución mexicana*, México: Editorial Cal y Arena.
- Susan Minushkin (2005) “De banqueros a casabolseros. La transformación estructural del sector financiero mexicano”, en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Douglas C. North (1983) *Structure and Change in Economic History*, Nueva York y Londres: W. W. Norton & Company.
- Douglas C. North (1990) *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*, Nueva York: Cambridge University Press.

- Guillermo O'Donnell y Philippe Schmitter (1986) *Transitions form Authoritarian Rule: Tentative Conclusions about Uncertain Democracies*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.
- Mancur Olson (2003) "Dictatorship, Democracy and Development", *American Political Science Review* 87: 567-576.
- Antonio Ortíz Mena (1998) *El desarrollo estabilizador: Reflexiones sobre una época*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Enrique Pérez-López (1987) *Expropiación bancaria en México y desarrollo estabilizador*, México: Editorial Diana.
- Alfredo Phillips (2005) "Entorno internacional, administración de la política monetaria y financiera y la nacionalización bancaria", en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Presidencia de la República-Unidad de la Crónica Presidencial (1985) *Las razones y las obras del gobierno de Miguel de la Madrid*, México.
- Adam Przeworski (1991) *Democracy and the Market*, Nueva York: Cambridge University Press.
- José Manuel Quijano (1981), *México: Estado y banca privada*, México: CIDE.
- José Manuel Quijano, compilador (1983), *La banca. Pasado y presente*, México: CIDE.
- María Eugenia Romero Sotelo *et al.* (2005) *Historia del Pensamiento en México. Problemas y tendencias 1821-2000*, México: Trillas.
- María Eugenia Romero Sotelo y Leonor Ludlow, compiladoras (2006) *Controversias bancarias y monetarias en México, 1880-1854*, México: Instituto de Investigaciones Históricas UNAM
- Américo Saldívar (1980) *Ideología y política del Estado mexicano 1970-1976*, México: Siglo XXI.
- Joseph A Schumpeter (1942) *Capitalism, Socialism and Democracy*, Nueva York: Harper & Brothers.
- Jesús Silva Herzog (1927) *Apuntes sobre evolución económica de México*.
- Jesús Silva-Herzog Flores (2005) "Recuerdos de la nacionalización de la banca" en Del Ángel *et al.*, *Cuando el Estado se hizo banquero*.

- Jesús Silva-Herzog Flores (2007) *A la distancia... Recuerdos y testimonios políticos*, México: Editorial Océano.
- Leopoldo Solís (1975) *La realidad económica mexicana: Retrovisión y perspectivas*, México: Siglo XXI Editores.
- Leopoldo Solís (1981) *Economic Policy Reform in Mexico. A Case Study for Developing Countries*, Nueva York: Pergamon Press.
- Francisco Suárez Dávila (1991) “Desempeño de la banca mexicana nacionalizada, 1982-1990”, *Boletín CEMLA* 37.
- Francisco Suárez Dávila (1995) “La administración de la banca nacionalizada”, en Del Ángel et al., *Cuando el Estado se hizo banquero*.
- Luis Suárez (1983) *Echeverría en el sexenio de López Portillo: El caso de un expresidente ante el sucesor*, México: Editorial Grijalbo.
- Carlos Tello (1979) *La política económica de México. 1970-1976*, México: Siglo XXI Editores.
- Carlos Tello (2006) *La nacionalización de la banca en México*, sexta edición, México: Siglo XXI Editores.
- Carlos Tello (2007) *Estado y desarrollo económico: México 1920-2006*, México: UNAM.
- Aarón Tornell y Andrés Velasco (1992) “The Tragedy of the Commons: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries?”, *Journal of Political Economy* 100: 1208-1231.
- Eduardo Turrent (2001) *Historia del Banco de México*, México: Banco de México.
- Mario Vargas Llosa (2003) *El pez en el agua*. Memorias, Seix Barral.
- Russell White (1992) *State, Class and the Nationalization of the Mexican Banks*, Crane Russak.
- Sidney Wise y Hugo Ortiz-Dietz (1982) *La nacionalización de la banca*, México: El Inversionista Mexicano.
- Gabriel Zaid (1987) *La economía presidencial*, México: Editorial Vuelta.