
Transnacionalización de los grupos de capital financiero en México: límites y contradicciones

Carlos Morera Camacho*

Introducción

El propósito del presente ensayo es situar el proceso de reinserción de los grupos privados de capital financiero en México en la economía mundial a partir de las reformas financieras y económicas implementadas por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari, sus implicaciones, sus límites y contradicciones como elementos sustantivos de la crisis de 1994, y la posterior evolución de los grupos. Para ello, desarrollamos el presente trabajo a partir del estudio de seis de los principales conglomerados industriales privados mexicanos. El trabajo consta de tres partes: la primera plantea los antecedentes a grandes rasgos de los grupos privados mexicanos previo a las reformas mencionadas, y concluye con un análisis de las mencionadas reformas. La segunda parte desarrolla las estrategias de inversión de los principales conglomerados industriales que lideraron el cambio, involucrados en el proceso y privatización de Telmex y los principales bancos en un período clave (1988-1992) en el que se posibilitó el proceso de transnacionalización de los grupos vía alianzas estratégicas. La parte final del trabajo concluye situando los resultados de estos grupos a la luz del estallido de la crisis y su evolución, para finalizar con algunas reflexiones alrededor de la misma.

* Doctor en Economía, miembro del Sistema Nacional de Investigadores en México. Actualmente es investigador del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM), profesor del Posgrado en Economía y de la Facultad de Economía de la misma institución.

Los grupos de capital financiero y las reformas: antecedentes y caracterización

La existencia de los grupos privados de capital financiero en México se remite a fines del siglo pasado. Sin embargo, su relevancia en el proceso de acumulación de capital es un fenómeno mucho más reciente que se ubica a finales de la década de los '60. A partir de entonces, las condiciones del proceso de concentración y centralización de capital cambiaron radicalmente para convertirse de simple fracción predominante del capital privado nacional en agentes principales del proceso de acumulación global de capital. Ello remite, en particular, a su relación con el estado. Para entender la importancia de esa relación, debe considerarse el papel del estado en torno a: a) el proceso de acumulación; b) los propios grupos de capital financiero; c) el mercado interno, y d) su inserción en la economía mundial.

La conjunción de los elementos señalados y los cambios ocurridos en torno a ellos nos permiten caracterizar tres grandes períodos: el primero, desde fines de los '60 hasta la llamada crisis de la deuda en 1982, que se caracteriza por el predominio del estado en el proceso de acumulación a partir de su control de la renta petrolera, su intermediación en el crédito bancario externo y su papel de interventor en amplísimos aspectos de la economía nacional. El segundo período, situado entre 1983 y el *crac* bursátil de 1987, se caracteriza por el comienzo de una reorganización capitalista condicionada por los violentos cambios ocurridos en la economía mundial.

En 1988 se inicia un tercer período, subdividido en dos subperíodos: el primero, hasta 1989, se caracteriza por el pacto de estabilización económica en el que se utiliza el tipo de cambio con propósitos antiinflacionarios; el segundo abarca de 1990 a la crisis de diciembre de 1994, lapso en el que las reformas económico-financieras y la renegociación de la deuda externa tienen como propósito crear las nuevas condiciones de concentración y centralización del capital y de reinserción en la economía mundial. En este subperíodo también se definen los rasgos específicos del modelo económico salinista y su extrema vulnerabilidad frente a un escenario mundial signado por la internacionalización, la competencia y el inestable predominio financiero.

Generalmente, cuando se habla de grupos (*holdings* o controladoras) financieros se refieren a aquellas entidades integradas por varias instituciones financieras (banca, casas de bolsa, aseguradoras, etc.) y vinculadas a actividades de su propia naturaleza. A aquellos que realizan actividades productivas se les denomina grupos o consorcios industriales, etc.; también existen grupos que tienen actividades financieras, productivas y comerciales, y regularmente se ubican a partir del giro fundamental del grupo. Existe otro tipo de grandes capitales cuyo capital social es de origen público, extranjero o multinacional, a los cuales se les conoce como grandes empresas paraestatales y empresas transnacionales o multina-

cionales. Sin embargo, algo que regularmente se soslaya, se omite, o se tiende a olvidar, es que desde el punto de vista de la composición de su capital social pueden ser, al igual que los grupos privados, grandes sociedades por acciones que controlan un conjunto de subsidiarias y que históricamente, y en muchas ocasiones, se han asociado con el capital privado (nacional y/o extranjero).

Nuestro propósito fundamental, como señalamos, está orientado a los grupos privados mexicanos, y nuestro argumento central es que los grupos de capital financiero en México son sistemas corporativos, resultado de los procesos nacionales e internacionales de concentración y centralización de capital, con el apoyo activo del gobierno a partir de Miguel de la Madrid, en donde las reformas financieras y económicas (proceso de privatización de las empresas monopólicas paraestatales productivas y financieras) implicaron profundos cambios en el sistema financiero y en la estructura productiva del país. De tal suerte que no podemos soslayar el vínculo que existía entre el estado y los grupos de capital financiero, y la nueva forma que adoptó como resultado de las reformas aplicadas, las cuales implicaron la apertura financiera con ciclos de extranjerización predominantemente temporal y el fortalecimiento de una estructura oligopólica protegida por el gobierno en el entorno de una nueva estructura financiera mundial a partir de la titularización del crédito en la década de los '80. En ese sentido, el proceso de reorganización de los grupos de capital financiero se situaba en un contexto extraordinariamente frágil y contradictorio.

Con el concepto de “grupos de capital financiero” nos referimos a los grandes grupos empresariales actuales estructurados en torno a la propiedad accionaria que controlan las principales actividades productivas y financieras del país.

Con relación a esta última concertación, la noción que utilizamos conserva la idea de fusión monopolista entre actividades productivas y financieras, aunque adaptándola a la forma histórica actual que ella adopta en México y otros países, donde el papel dominante del elemento financiero no se da principalmente a partir del financiamiento bancario, sino de la organización grupal por medio de la propiedad accionaria (*holdings*, participación accionaria etc.).

Cuando hablamos de la “centralización de capital” de los grupos de capital financiero nos referimos a ella en un doble sentido. En primer lugar, aludimos al conjunto de capitales propios y ajenos que bajo su forma dineraria posibilitan el financiamiento de la inversión a realizar (productiva, financiera o patrimonial); y, en segundo lugar, a las formas patrimoniales de propiedad y control que adopta el capital social. En cuanto al proceso de concentración de capital, éste se encuentra vinculado al uso, destino y gestión del capital en cualquiera de las formas que adopte. Desde el punto de vista histórico, los cambios ocurridos en el transcurso de las dos últimas décadas tanto en los países avanzados como en las llamadas economías emergentes, entre las cuales se encuentra México, han adoptado diversas modalidades específicas. Para el caso de algunos países emergentes latinoamericana-

nos se han desarrollado básicamente como conglomerados diversificados; la forma específica que ha adoptado en México la desarrollaremos a continuación.

Lo que determina la existencia o no de grupos de capital financiero (a diferencia, por ejemplo, de la gran empresa corporativa de Estados Unidos) será la subsistencia de la unidad multiempresarial de valorización de capital y los elementos financieros señalados que estructuraron la propiedad de los grupos.

La reorganización de los grupos de capital financiero en México

Las reformas realizadas después de 1983 y en particular durante la década de los '90, debido a su propia naturaleza, engendraron y desencadenaron la crisis de 1994. Entre los elementos esenciales de las reformas es necesario destacar, en primer lugar, el vínculo orgánico y contradictorio de los grupos privados, de las empresas monopólicas paraestatales y del estado, que propiciaron la piramidación productiva financiera y comercial de los grupos.

La vinculación de la gestión productivo-financiera con propiedad y control accionario es poco frecuente en México; el abordarlos de esta manera permite ubicar concretamente las tendencias de desarrollo de los grupos en torno a la concentración y centralización de capital, en donde las reformas económicas y financieras transformaron radicalmente la estructura de la propiedad y el control y, con ellas, las formas de apropiación de los flujos de capital por parte de los grupos.

Mucho se ha escrito alrededor de las reformas financieras y económicas, y el énfasis en el breve ciclo del auge y el desencadenamiento de la crisis se ha puesto en el aspecto financiero. Las reformas económicas han sido analizadas, fundamentalmente, desde el ámbito de las irregularidades del proceso de privatización y las polarizaciones creadas y, en mucha menor medida, desde la conexión orgánica de los grupos industriales y financieros y de la nueva estructura oligopólica creada a partir de grandes coaliciones de capitalistas, comandadas bajo un núcleo central.

En el año 1990, el poder legislativo aprobó dos iniciativas de ley del ejecutivo federal que cambiaron radicalmente la apropiación de la riqueza social en nuestro país, y en ellas se encuentra una de las causas de la crisis de 1994. Desde las reformas aprobadas por el poder legislativo en diciembre de 1989, seguidas de la iniciativa para el reestablecimiento de un régimen mixto en el servicio de la banca y crédito y, posteriormente, en la ley de Instituciones de Crédito y la ley para regular las Agrupaciones Financieras. En la ley de Agrupaciones Financieras se esgrimen dos razones para su creación: "...la primera reside en la conveniencia de incluir a las instituciones de banca múltiple en tales grupos; y, la segunda, que a raíz de tal inclusión se hace necesaria una regulación más completa y con mayor detalle que comprenda disposiciones tendientes a proteger los intereses del público y a establecer limitaciones para evitar piramidaciones indesea-

bles de capital...” (Presidencia de la República, 1990: 2) En el artículo 15 de la mencionada ley se establece que “...El control de las asambleas generales de accionistas y de la administración de todos los integrantes de cada grupo deberá tenerlo una misma sociedad anónima controladora...” (Presidencia de la República, 1990: 7) y el artículo 18 señala en su inciso I° que “...la serie “A” deberá representar el cincuenta y uno por ciento del capital pagado de la sociedad. Las acciones de esta serie sólo podrán adquirirse por personas físicas mexicanas; por extranjeros con el carácter de inmigrantes residentes en el país; por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro, así como por el fondo de protección y garantía a que se refiere la Ley del Mercado de Valores...” (Presidencia de la República, 1990: 8). En el artículo 20, “...Ninguna persona física o moral podrá adquirir directa o indirectamente el control de más de cinco por ciento del capital pagado de una sociedad controladora. (...) Se exceptúa de lo dispuesto en los párrafos anteriores... a los inversionistas institucionales, al Fobaproa y en caso de fusión de otros grupos financieros (inciso I-IV) de la mencionada ley” (Presidencia de la República, 1990: 10).

Simultáneamente se aprobó la Ley de Instituciones de Crédito y el gobierno argumentó para el reestablecimiento del régimen mixto de la banca tres razones de estado¹ y, en sus objetivos básicos, se planteó que el control de la banca estuviese en poder de mexicanos; en segundo lugar, una captación e intermediación que garantizase condiciones de seguridad y liquidez, y un “estricto mecanismo” para el otorgamiento de créditos a los accionistas y para limitar la inversión por parte de las instituciones financieras en las empresas industriales y comerciales, argumentando con ello que se pretendía adecuar a la tendencia mundial de disminuir los riesgos y garantizar objetividad y transparencia a las decisiones de crédito (Presidencia de la República, 1990).

Sin embargo, como veremos, las leyes a las que hemos hecho referencia propiciaron la reorganización del capital a partir de una nueva estructura oligopólica. En primer lugar, por intermedio de las mencionadas leyes se promovieron y se reorganizaron alrededor de los grupos grandes coaliciones de capitalistas a partir de un núcleo de control nacional (20% +1) con una amplia y “diversificada” estructura de inversionistas nacionales y extranjeros, con voto minoritario y limitado, a diferencia de la anterior estructura oligopólica, en donde una o dos familias tenían que poseer la mayoría del capital accionario en forma directa (50% +1)². El mecanismo que hace posible la representatividad y ponderación es mediante la elaboración de los estatutos por parte del propio núcleo.

Cuando la ley habla de evitar la piramidación se refiere a *holdings* financieros y, aunque la misma ley plantea evitar la vinculación con los grupos industriales, permite que las personas morales mexicanas (grupos industriales) puedan adquirir hasta un 49% de las acciones de la serie “B”, promoviendo con ello la integración (fusión) del capital de los grupos “financieros” y los grupos “industriales”. En ese sentido, la inte-

gración de los sectores productivos y financieros se incentivó a partir de la ley y, a través del proceso de privatización, conscientemente se les vendieron las entidades bancarias a aquellos grandes inversionistas, dueños de la inmensa mayoría de los conglomerados industriales internacionales diversificados. Y, en diversos casos, se soslayó la propia ley al permitir que las acciones de control del banco fueran adquiridas por un conglomerado industrial, pues la ley expresamente prohíbe que las acciones puedan ser adquiridas por ninguna persona moral distinta al grupo financiero (sociedad controladora). Y esto no se cumplió en los casos de Serfin y Bancomer, cuyos paquetes de control fueron adquiridos por VITRO y VISA, respectivamente (Morera, 1998).

Como es sabido, la apertura financiera se desarrolló con gran dinamismo desde la segunda mitad de la década de los '60 a través de la deuda externa, pero las reformas financieras de los '90 impulsaron una mayor apertura y dependencia del financiamiento externo de corto plazo en favor de una nueva estructura oligopólica. La dependencia de los mercados financieros extranjeros gravitó sobre las tasas de interés internas y, junto con ello, condicionaron la viabilidad de las reformas.

En consecuencia, por un lado, el proceso de reorganización de los grupos de capital financiero en México mediante el proceso de privatización posibilitó nuevas formas de la centralización patrimonial, como inversionistas financieros y como inversionistas de control y gestión (*holdings* o controladoras). Este proceso posibilitó una nueva forma de integración de los conglomerados industriales comerciales y de servicios y, con ello, una nueva forma de estructura oligárquica. Y, por el otro lado, a través del proceso de apertura externa, mediante la incorporación a los mercados globales de capital y a los mercados internacionales de bienes y servicios, posibilitó e implicó que los grupos tendieran a transformarse de grupos nacionales en grupos transnacionales, con estructura horizontal o diversificada (mediante alianzas estratégicas globales o parciales). Por último, la vinculación entre el carácter multiempresarial, generalmente pluri-ramal e internacional de los grupos, con el predominio de sus intereses financieros, los llevó a actuar en las más diversas esferas de los negocios privilegiando aquella que, dentro del ciclo del capital, le garantizaran la mayor rentabilidad.

Por ello un análisis más puntual de la centralización del patrimonio de los grupos obliga a estudiar la estructura de la propiedad y el control accionario de cada uno de los grandes grupos y su vinculación patrimonial como grandes propietarios, individuales y/o colectivos, para poder ubicar su nivel de integración y/o fusión entre las esferas productivas, financieras y comerciales, su nivel de internacionalización y, por lo tanto, el núcleo neurálgico de decisión y de su poder económico (o nuevo control estratégico) así como el proceso de individuación de quienes lo controlan como oligarquía o aristocracia financiera.

Sin embargo, la dependencia de los flujos internacionales por parte de los grupos, y la expansión de los mismos, provocó un sobreendeudamiento de tal magnitud que, al desencadenarse la crisis, existían escasos márgenes de maniobra. Por un lado, al carácter de las reformas y, por otra parte, a la incapacidad para reade-

cuar las reformas impulsadas. Por lo tanto, como toda crisis, ésta se resolvió mediante la renegociación de la deuda y el cambio de activos en manos de los inversionistas extranjeros. Ello implicó un costo económico inicial exorbitante de 70 mil millones de dólares, y un elevadísimo costo social³. Existe la necesidad y la posibilidad de un redespigüe de la reorganización capitalista aún bajo el predominio del gran capital; a pesar de ello, se sigue protegiendo a esa nueva estructura oligopólica, aunque ahora, con nuevos miembros extranjeros, cuya tendencia es adoptar una forma de integración extraordinariamente violenta, subordinada a la lógica del capital mundial y, en particular, al del estadounidense y español.

Uno de los aspectos esenciales que caracteriza hoy a los grupos de capital financiero es su nueva organización industrial internacional mediante alianzas estratégicas, las cuales pueden ser subordinadas o no subordinadas, conforme a la relación que guarden con la “empresa matriz” o “integradora”. Esta nueva forma es descentralizada y deslocalizada a partir de la subcontratación internacional, lo que posibilita integrar a la pequeña y mediana empresa, al comercio y a la información de los procesos globales de producción. Ello obliga a la apertura de la inversión tecnológica y productiva. Las redes de intercambio son producto de la interconexión de los mercados y de los avances en las telecomunicaciones, la informática y la microelectrónica.

El ejemplo más característico es el mercado financiero internacional en donde hoy se realiza la compraventa de acciones y de divisas entre los mercados de los diferentes países sobre la base de redes de intercambio.

Las nuevas alianzas estratégicas corporativas rebasan los anteriores acuerdos de precios para establecer alianzas de coinversiones, tecnológicas, fusiones con el propósito de garantizar permanencia y posicionamiento en el mercado. De ahí que resulte paradójico la alianza entre competidores (Toyota-Ford, BBV-Banco-mer, Santander-Serfin-Mexicano, etc.).

Los grupos, unidades multiempresariales: estudios de caso

Para ilustrar los cambios que implicaron las reformas estudiamos el período en que se aplicaron, 1988-1992, y escogimos cinco de los principales conglomerados privados mexicanos involucrados al respecto, los cuales están situados entre los grupos más representativos en los diversos sectores económicos: en la minería el Grupo Minera México; en el sector manufacturero, el Grupo Industrial ALFA, el Grupo VISA, el Grupo VITRO y el Grupo CARSO y su asociada Teléfonos de México en el sector servicios (Morera, 1998) bajo los siguientes criterios:

- a) La recomposición del nuevo poder se inició a partir de ellos bajo una nueva integración productiva y financiera reagrupando a la oligarquía más poderosa hasta antes de la nacionalización bancaria. De todos ellos el único que no contó directamente con un banco fue Alfa⁴.

- b) Su estructura oligopólica, productiva y financiera, les ha garantizado el acceso al crédito bancario y al mercado internacional de capitales.
- c) Exceptuando a Grupo Carso, han estado situados desde la década de los '70 en las ramas más dinámicas y estratégicas de la economía y entre los diez grandes grupos más importantes que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.
- d) La inclusión del Grupo Carso se inscribe bajo tres vertientes de un mismo fenómeno: en primer lugar, por ser el más representativo, a partir de la incorporación de Telmex como empresa asociada, de las nuevas modalidades de concentración y centralización de capital (Morera, 1992). En segundo lugar, porque es un núcleo de reagrupamiento de la otrora oligarquía bancaria-productiva más poderosa del país. Y, en tercer lugar, por ser el grupo con el mayor dinamismo en IED y mediante alianzas estratégicas en Estados Unidos, Centro y Sudamérica y en España, en el sector de punta de telecomunicaciones vía Telmex.

Para analizar las transformaciones más relevantes es indispensable conocer las estrategias desarrolladas por cada uno de ellos, bajo la óptica de la globalización financiera y del proceso de privatización, situación que obliga a abordar tres aspectos fundamentales: a) origen y perfil de los flujos de capital, b) destino de la inversión financiera productiva y patrimonial, y c) propiedad y control accionario. En la primera analizaremos los flujos de capital partiendo de los cambios más relevantes del sistema financiero internacional y nacional y del papel de la Bolsa Mexicana de Valores en la reorganización de los grupos. A partir de ahí analizaremos el proceso de centralización dineraria de los grupos, tomando en cuenta sus dos fuentes fundamentales: recursos propios y recursos ajenos (crédito de corto y largo plazo). En un segundo apartado abordaremos el proceso de concentración de capital en sus tres modalidades de inversión: productiva, patrimonial (acciones de control) y financiera-especulativa, así como las ganancias obtenidas. Por la relevancia del proceso financiero-especulativo de estos grupos, lo abordamos históricamente (antes y después de 1988), en dos planos: a) en el ámbito de grupos en los cambios en las modalidades de concentración y centralización de capital, y b) en manos de los grupos empresariales como concentración de riqueza en el ámbito individual. En el tercer apartado estudiamos el proceso de reagrupación y permanencia de la oligarquía en los principales grupos de capital financiero en México, a partir de los cambios en la propiedad y el control accionario vinculados a los procesos de privatización de Telmex y la banca. Ubicaremos la recomposición de Carso, Visa, Vitro, G. México y Alfa.

Los grupos y la centralización de capital, 1988-1992: reorganización financiera y globalización

El sistema financiero ha experimentado una notable expansión y cambios verdaderamente extraordinarios en el último cuarto de siglo. Los cambios más sobre-

salientes se han manifestado en la tendencia a la globalización y profundización del mercado. Este proceso logró importantes avances en la última década, en donde las grandes operaciones se trasladaron a los llamados “mercados externos”, y simultáneamente, los mercados nacionales se integraron cada vez más a los “mercados extranjeros” que operan valores originados en otros países. Al mismo tiempo incluye mercados internacionales que guardan un carácter de extraterritorialidad, lo cual quiere decir que no están sujetos a la regulación de ningún país.

El movimiento hacia la globalización es el resultado de un conjunto de fuerzas. Algunas de esas fuerzas son la revolución tecnológica en la informática, en las telecomunicaciones y en la computación que han tenido una importancia decisiva en los instrumentos y las estrategias de operación rápida y confiable, con la rápida caída de los costos de comunicación y computación: las barreras naturales de tiempo y espacio que separan a los mercados nacionales han caído también. El costo de tres minutos por la llamada telefónica entre Nueva York y Londres ha caído de US\$ 300 (en dólares de 1996) en 1930 a menos de US\$ 0,50 de dólar hoy en día. El costo del procesamiento de las computadoras ha ido cayendo a un promedio anual de 30% en términos reales durante las dos últimas décadas (*The Economist*, 1997). Aunque la base técnica resulta indispensable para entender el proceso, no lo explica por sí sola: otros factores lo han impulsado de manera determinante, como son la tendencia hacia una mayor internacionalización de los negocios y la competencia, y la regulación estatal (los techos de las tasas de interés, los Certificados de Depósitos Negociables, la tributación sobre las tasas de interés, proteccionismo etc.). En la pasada década, el comercio ha crecido dos veces más rápidamente, la inversión directa ha crecido tres veces y el comercio de acciones diez veces (*The Economist*, 1997).

Un factor importante ha sido la demanda por la diversificación internacional de carteras, lo que refleja en cierta medida el creciente papel que los inversionistas institucionales (fondos de inversión, fondos de asesores de inversiones, etc.) tienen sobre las decisiones de la administración de carteras. Por último, es necesario apuntar el papel que desempeñó la crisis del petróleo y el abandono del sistema de tasas fijas de Bretton Woods. En el caso del petróleo, aumentó y cambió los flujos internacionales del capital que se dirigieron al mercado extraterritorial, provocando el impulso del eurodólar, posibilitando la crisis de la deuda, las tasas de interés flotantes y la creación de nuevos instrumentos para riesgos cambiarios.

En la segunda mitad de la década de los ‘80 los créditos bancarios y la emisión de bonos crecieron a un ritmo promedio anual de 30%. En 1990 los títulos de bonos se incrementaron a 1,5 billones de dólares, denominados en cinco monedas de las cuales el dólar tenía alrededor del 90%. A la vez el mercado internacional de acciones con derecho a voto creció a una tasa anual del 20%, particularmente en los mercados emergentes. Esta expansión se vio acompañada por la creación de nuevos centros de operación que funcionan las 24 horas, como el de

Malasia, Hong Kong, Singapur y las Bahamas. Se han desarrollado nuevos instrumentos que se adecúan al control del riesgo, tales como futuros, opciones de futuros, los Swaps y los Swaps sobre tasas de interés.

México se encuentra retrasado con relación al entorno señalado, por varias razones. Primero, por los disturbios provocados por la crisis de la deuda de 1982, precedidos y acompañados de una gran fuga de capitales que, según algunos especialistas, representaron el 40% de la deuda externa bruta de México. Esta fuga de capitales vulneró al mercado financiero nacional. Segundo, la regulación estatal que se dio con la aplicación del Ficorca para el pago del servicio de deuda privada. Tercero, las reformas experimentadas por el sistema financiero en la década de los '90 fueron encaminadas al fortalecimiento y diversificación de la estructura del mercado de valores como respuesta a las necesidades de captar ahorro externo estableciendo diversos fondos de inversión en el extranjero. El establecimiento de nuevos instrumentos, similares a los sistemas financieros avanzados, permitió que para 1992 el valor en el mercado de capitales ascendiera a 400 billones de pesos y realizara un promedio de volumen diario de acciones negociadas por encima de 130 millones. En el transcurso de ese año, el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores mantuvo un crecimiento real del 27%. En ese sentido, la internacionalización de la actividad bursátil, al iniciarse la década de los '90 es la consecuencia del regreso de México a los mercados internacionales de capitales.

El mercado de valores ha sido el vehículo para la canalización de los flujos provenientes del exterior, además de la colocación primaria de acciones de las inversiones extranjeras institucionales en el mercado secundario de valores. Otros de los canales del ahorro externo son la inversión extranjera directa y el crédito obtenido por el sector privado. Al finalizar 1991 el valor de capitalización del mercado representaba 37% del Producto Interno Bruto. Entre 1988 y 1992 implicó un crecimiento de seis veces en términos reales, los promedios diarios de volumen accionario se cuadruplicaron y el número de operaciones realizadas creció tres veces.

Durante 1991 se colocaron veintiocho ofertas públicas primarias y secundarias, nacionales e internacionales, sin precedente en la historia contemporánea del país. Ello implicó que el mercado accionario proveyese de 23,4 billones de pesos (4,9 billones corresponden al primer trimestre de 1992) a través de los grupos de capital financiero que colocaron sus acciones en varios mercados accionarios de distintos países. Las emisoras que sobresalieron en la colocación accionaria fueron: Teléfonos de México, Cementos Mexicanos, Cifra, Televisa, Bancomer, Carso e Ica, entre otras. El efecto de estos recursos posibilitó el financiamiento de proyectos productivos de los grupos y los recursos provenientes de la privatización de Telmex para la amortización de la deuda pública interna. Los flujos de inversión extranjera en el mercado accionario alcanzaron un saldo de 26.541 millones de dólares a mediados de 1992. Durante 1991 la deuda del sector privado cre-

ció en términos reales 40,5% respecto al año anterior, habiendo ascendido a 12,6 billones de pesos (Morera, 1997).

En conclusión, los avances logrados durante el período señalado en el sistema financiero mexicano (incluyendo la Bolsa Mexicana de Valores) apuntan a la adecuación de la globalización mundial, bajo una extraordinaria fragilidad e ineficiencia evidenciada de manera dramática después de 1994: el sistema financiero requiere cambios radicales orientados a nuevas formas de regulación. Por ejemplo, requiere mejorar los instrumentos y los aspectos organizacionales. Desde la óptica de los primeros, los de cobertura de riesgo: futuros de tasas de interés, del índice accionario y del tipo de cambio. En el ámbito organizacional: la reducción de las comisiones, la reducción de los altos márgenes de intermediación, la protección al pequeño inversionista y evaluar el posicionamiento oligopólico del proceso de privatización como obstáculo a una sana expansión. Ahora bien, el temor de los grupos financieros privados mexicanos de que la demanda creciente por parte del capital extranjero de inversiones de capital pudiese conducir a un dominio creciente de las instituciones financieras por parte de las instituciones extranjeras, siendo real se fortaleció. Paradójicamente, con la propia actitud de los grupos que controlaban al sistema financiero dada la magnitud creciente de la deuda contratada a corto plazo y la volatilidad del mercado de capitales, en beneficio de los propios grupos. En resumidas cuentas, pese a los avances apuntados, la eficiencia y la competitividad del sistema financiero mexicano está todavía lejos de lograrse.

La estrategia de financiamiento

Después de 1987, los grupos se enfrentaron a la imperiosa necesidad de cambiar su estructura productiva, y así poder situarse ante el desafío de la competencia internacional. Eran las nuevas condiciones de globalización de la economía mundial y su expresión particular en el terreno financiero (la llamada “globalización de los mercados financieros”).

Esta nueva realidad puso en un primer plano de importancia la centralización de capital (grandes flujos de capital en su forma dineraria y patrimonial) por parte de los grandes grupos. Para ello, era necesario garantizar la afluencia de grandes flujos de capital (vía crédito e inversión extranjera directa y de portafolio). Para lograrlo, el gobierno adoptó las diversas reformas económicas y financieras ya señaladas. Entre los elementos nacionales de este proceso destacaron el pacto económico de 1988 (cuyo elemento clave fue la política cambiaria), la nueva legislación de los grupos financieros, la privatización de la banca y otras grandes empresas públicas, y la renegociación de la deuda pública externa. Entre los internacionales, el retorno de la inversión extranjera directa y de cartera, el ingreso a la bolsa mexicana de enormes flujos de inversión foránea y la cotización de acciones y valores mexicanos en las bolsas de los Estados Unidos. La conjunción

de estos factores permitió un proceso nunca antes visto de centralización de capital dinerario y posibilitó, a la vez, el inicio de una nueva modalidad de acumulación, basada en la combinación de inversión financiera y productiva en gran escala y la creación simultánea de enormes fortunas privadas ampliamente ramificadas dentro y fuera del país.

Este proceso supuso la existencia de una transformación previa de apertura comercial y financiera. Pero a pesar de ello, el gobierno limitó en beneficio de los grupos los alcances de esos procesos y articuló un conjunto de medidas proteccionistas con el propósito de fortalecerlos y permitirles firmes posiciones oligopólicas en sectores tales como la banca, las telecomunicaciones, la televisión o ramas industriales como el cemento, el vidrio o la construcción.

La nueva expansión financiera y productiva de los grupos volvió a poner a la deuda externa de los grupos no bancarios y bancarios en un primer plano, que para 1992 alcanzó los 35.211 millones de dólares, de los cuales el 69,7% correspondió a deuda de corto plazo.

El extraordinario volumen de recursos manejado por estos grupos entre 1990-1992 fue del orden de: en crédito bancario y bursátil, \$ 21.085,87 millones de dólares⁵ (\$ 11.780,8 millones de dólares de corto plazo y \$ 9.305,07 millones de dólares en crédito de largo plazo). En el mercado de capitales, 21.134,38 millones de dólares (\$ 5.010,68 millones de dólares en acciones con voto y 16.123,7 millones de dólares de acciones "L" con voto restringido). Para situar la importancia de los recursos captados por estos grupos, baste señalar que representa el 53,89% del total de crédito privado externo de corto plazo y el 87,16% del total de crédito privado externo de largo plazo que se contrató en el país. Y, con relación al mercado de capitales, que para 1992 había ingresado \$28.089 millones de dólares, representó el 62%. Ello implicaba la centralización de capital a través del instrumento más dinámico y de nuevo tipo (cartera) de inversión extranjera en México y, a la vez, como riqueza ajena la concentración de la misma.

Con la renegociación de la deuda, a partir de 1990, se inició un nuevo ciclo de inversión extranjera en el que tendió a predominar cada vez con mayor fuerza la inversión en cartera (mercado de dinero y de capitales). Según datos de la Bolsa de Mexicana de Valores, la inversión externa de capitales tuvo la siguiente evolución. En el mercado de capitales, de representar 808 millones de dólares en 1989 (Adrs, libre suscripción, fondo neutro y fondo México) ascendió a 28.668,01 millones de dólares al 31 de diciembre de 1992. De estos cuatro fondos, 21.153,95 millones de dólares (73,79% del total) fueron captados a través de Adrs, de los cuales 16.604 millones de dólares correspondieron a Telmex (además de su participación de los demás fondos). Sin embargo, el 96,4% de dicho capital correspondió a acciones tipo "L" y el resto a acciones de la serie "A". Lo restante de la inversión estaba en los demás grupos, cuya participación en ningún caso supera el 0,5%. La inversión extranjera en el mercado de dinero evolucionó

de 16.802 millones en 1991 a 44.368,05 millones de nuevos pesos en 1992, lo que equivale a 14.206,87 millones de dólares al tipo de cambio vigente en ese momento. En este mercado, el instrumento más importante fueron los CETES que representaron el 64,32% del volumen total en el mercado de dinero.

Para poder ubicar el papel de la emisión de acciones de largo plazo en el mercado mundial de capitales baste señalar lo siguiente: la emisión neta de acciones mexicanas como porcentaje del total mundial fue de 5,4% en 1990, en 1991 de 18,83% y en 1992 de 15,4%⁶. Estos volúmenes se explican por el proceso de reestructuración de los grandes grupos (alianzas estratégicas, fusiones y adquisiciones). Sin embargo, el haberlo financiado, parcialmente, a través del extraordinario endeudamiento de corto plazo, mostró una enorme vulnerabilidad que se expresaría al estallar la crisis en 1994.

El volumen de estos recursos contrasta con los de 1983-1987 en tres aspectos: en primer lugar, por su naturaleza; en segundo lugar, por su magnitud y por los plazos de sus vencimientos; y, en tercer lugar, por su destino. Por su naturaleza, los recursos financieros de los grupos sufrieron un cambio sustancial desde lo que antes fue emisión de deuda estatal interna a crédito bursátil y bancario externo con un fuerte componente de corto plazo de más del 50% y un ritmo de generación de fondos mucho más rápido (2,48 veces) que el período anterior. En cuanto a su destino, se pasó de la inversión de saneamiento vía inversión financiera y especulativa con extraordinarias ganancias gracias al inmenso subsidio del Ficorca y al auge bursátil⁷ del financiamiento de inversiones patrimoniales en gran escala (de absorción de activos y empresas) a un nuevo tipo de inversión expansiva tanto financiera como productiva.

La estrategia de inversión

Durante el período de 1988-1992, Alfa, Visa, Vitro, G. México, G. Carso y Telmex invirtieron N\$ 108.302 millones de nuevos pesos en inversiones patrimoniales de gran escala y en el nuevo tipo de inversión expansiva tanto financiera como productiva. La mayor parte de la inversión (N\$ 80.612,26 millones de nuevos pesos de 1992) la realizaron durante el último trienio: \$36.543,51 (45,3%) a inversión en activo fijo; \$30.190,6 (37,5%) a inversión financiera, y \$13.878,1 (17,2%) a inversión patrimonial. Véase Morera (1997).

De los grupos, Telmex fue el conglomerado que más invirtió durante el último trienio: en este lapso canalizó N\$ 36.425 millones de nuevos pesos de 1992, lo cual se dirigió a la expansión productiva (69%) y financiera (32%), además de las ventajas señaladas en el apartado anterior en donde como asociación estratégica se ubicó en un lugar privilegiado de proyección internacional, contando con el privilegio del control absoluto del mercado interno, situación que lo obligaba a adoptar una fuerte estrategia expansiva de carácter productivo con el propósito de hacer frente a la competencia ante la inminente apertura del mercado telefónico.

La adquisición mayoritaria del paquete de control de Telmex, por parte de Carso, delineó la estrategia de inversión de este conglomerado ubicándolo como el más importante del país. Su nuevo y privilegiado posicionamiento en el mercado le permitió realizar una inversión global, en el trienio, del orden de N\$ 9.239,3 millones de nuevos pesos de 1992, en donde la inmensa mayoría la canalizó como inversión financiera (50,7%) y patrimonial (38,4%); esta estrategia lo situaba con activos por encima de Alfa, el conglomerado más importante de la década anterior. Como conglomerado, Alfa invirtió N\$ 9.176 millones de nuevos pesos de 1992 y, al igual que Carso, canalizó la inmensa mayoría de su inversión al rubro financiero (63,62%): ello le permitió concluir el proceso de recompra de la totalidad del capital social de Hylsa, su principal subsidiaria, y recuperar la mayoría de otras subsidiarias. Véase Bolsa Mexicana de Valores *Informes anuales: Alfa* (1990: 15 y 1992: 7).

Pero a diferencia de Carso, el segundo rubro de inversión más importante fue el productivo (29,23%). Los otros grandes conglomerados regiomontanos, Vitro y Visa, invirtieron N\$ 13.056,7 y N\$ 8.613,5 millones de nuevos pesos de 1992 respectivamente; la estrategia de inversión de ambos conglomerados estuvo determinada por la expansión productiva (44,8% y 45,6% respectivamente) y patrimonial (32,8% y 35,9%) sin menoscabo de la financiera (Vitro, 22,1% y Visa, 18,5%). La inversión patrimonial de ambos grupos estuvo encaminada a la adquisición mayoritaria de los paquetes de control de Banca Serfín y Bancomer y, en el caso de Vitro, además, a la adquisición de nuevos activos industriales internacionales. El último de los grupos analizados en este apartado es G. México, cuyo monto de inversión global alcanzó los N\$ 6.175,6 millones de nuevos pesos de 1992; la estrategia de inversión de este grupo fue fundamentalmente su fortalecimiento financiero (51,1%) y patrimonial (41,5% para la adquisición de Cananea) y relativamente productivo (7,1%) ante la fuerte caída de los precios internacionales del cobre.

En el período analizado, la inversión productiva de estos grandes conglomerados se dinamizó en forma extraordinaria. Durante el segundo trienio del conjunto de la inversión Telmex invirtió el 65,46%, Vitro el 15,9%, Visa el 7,4%, Alfa el 7,3%, Carso el 2,7% y G. México el 1,2%. El comportamiento de la inversión de estos grupos tuvo su particular desarrollo. Sin embargo, se conjugaron todos los tipos de inversión. Comparativamente con el período de 1984-1987, la inversión productiva creció globalmente 1,55 veces. Sin embargo, Visa creció 3,64 veces, Vitro 2,35 veces, Alfa 2,29 veces, Telmex 1,69 veces, y la inversión de G. México decreció al situarse en 0,78 veces. Véase Morera (1997).

Como señalamos, el propósito del grupo era lograr fuertes inversiones productivas y financieras en Telmex, que combinadas con las inversiones financieras y patrimoniales de Carso lograran utilidades productivas y financieras extraordinarias generadas por las anteriores inversiones patrimoniales. La inversión productiva realizada por Telmex entre 1990-1992 ascendió a N\$ 23.908 millones de

nuevos pesos de 1992. Por su parte, Grupo Carso realizó una inversión de 997,9 millones de nuevos pesos de 1992.

La inversión financiera especulativa

Conviene distinguir dos subperíodos (1988-1989 y 1990-1992), pues fue en el último en donde el predominio financiero alcanzó su mayor desarrollo. A partir de 1990 el extraordinario flujo de capitales externos impulsó un corto período de auge y culminó en un extraordinario proceso especulativo que, desencadenado en 1993, concluyó en la crisis estructural de 1994.

Entre 1988 y 1992 la inversión financiera representó el 40,79% de la inversión total, en contraposición al 59,6% que alcanzó en el período anterior. Pese a ello, durante el último sexenio creció 1,38 veces más que el período de 1984-1987. Por su parte la inversión productiva creció 2,57 veces y, por primera vez en dos décadas, el énfasis en el predominio financiero estuvo en la inversión productiva impuesta por las nuevas condiciones de competencia en el ámbito internacional. Concomitantes a este proceso, y una vez cumplidos sus compromisos financieros, las ganancias financieras fueron de N\$ 16.972,5 millones de pesos de 1992 las que, sumadas a sus utilidades de operación, alcanzaron un total de N\$ 70.348,5 millones de pesos del mismo año y, frente a utilidades productivas, representó una relación de 0,32 veces de ganancias financieras a ganancias productivas. Para una profundización, véase Morera (1997).

Los grupos realizaron las mayores inversiones financieras, N\$ 30.092,5 millones de pesos de 1992, en el segundo subperíodo, con una rentabilidad mayor que en el mercado estadounidense. Estos recursos destinados por los conglomerados a esta nueva expansión financiera se distribuyeron de la siguiente manera: Carso-Telmex, el 57,1% (15,6% y 41,5%, respectivamente); Alfa, 19,4%; G. México, 10,4%; Vitro, 9,6% y Visa, 3,3% (Morera, 1998: 184).

Carso-Telmex

La estrategia de inversión de Carso-Telmex en este período estuvo condicionada por su proceso de transnacionalización y, en el caso de Telmex, su enorme inversión financiera por N\$ 12.516,2 millones de pesos de 1992 estuvo destinada a apoyar la inversión productiva: ello explica por qué, una vez cubiertas las obligaciones, la utilidad financiera con relación a la de operación fuese, en promedio, de 0,17. Y que en el caso de Carso hubiese logrado la mayor inversión financiera de su historia llegando a N\$ 4.689,7 millones de pesos de 1992, encaminada a fortalecer su posición patrimonial: debido a ello, la utilidad financiera con relación a la de operación fue, en promedio, de 0,67 veces.

Como resultado de las inversiones financieras y productivas, durante el período, Telmex obtuvo \$ 24.519,9 millones de pesos de 1992 de utilidad de operación y \$ 4.242,6 millones de pesos de 1992 de utilidad financiera, después de haber cubierto sus obligaciones financieras. Carso obtuvo \$ 2.658,9 millones de pesos de 1992 de utilidad de operación y \$ 1.798,3 millones de pesos de 1992 de utilidades financieras, después de haber cubierto sus obligaciones financieras. En conjunto, sus ganancias, expresadas en dólares, fueron por US\$ 10.647,37 millones de dólares (Morera 1997: cap. 5).

Simultáneamente, grupos como Carso se beneficiaron adicionalmente al haber adquirido Telmex con los resultados del convenio de reestructuración de la deuda mexicana con los bancos comerciales, canjeada por bonos del Gobierno Federal de los Estados Unidos Mexicanos. El efecto de la operación de intercambio de deuda dio lugar a una utilidad extraordinaria antes de impuestos, por 1.003,2 millones de nuevos pesos de diciembre de 1992. Ver Bolsa Mexicana de Valores *Informes anuales: Carso* (1992: 16). Además, a las ganancias financieras obtenidas se sumaron las ganancias por compraventa de acciones.

De las utilidades obtenidas en 1991 por las 113 emisoras industriales, comerciales y de servicios más importantes que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, Telmex ocupó el primer lugar y su monto de utilidades representó el 38,9% del total. Por su parte Carso, como grupo, obtuvo \$ 832,7 millones de pesos de utilidades, situándose en tercer lugar. En 1992, Telmex se mantuvo en primer lugar con \$ 7.971,5 millones de pesos y Carso, nuevamente, ocupó el tercer lugar con \$ 1.118,6 millones de pesos.

El caso de Visa

La estrategia de inversión estuvo condicionada por la adquisición de Bancomer y el pago de su deuda anterior. Visa invirtió financieramente en el trienio \$1.003 millones de nuevos pesos. El haber obtenido financiamiento en dólares para la compra del control accionario de Bancomer le permitió mantener el nivel de sus inversiones financieras y vender en condiciones óptimas su principal subsidiaria, la subdivisión de aguas minerales (FEMSA) en 325 millones de dólares, con lo cual pagó el 50% de la deuda bancaria a corto plazo relacionada con la transacción del Grupo Financiero Bancomer (véase Bolsa Mexicana de Valores *Informes anuales: Visa*). La combinación del proceso descrito le permitió obtener en 1992 una utilidad neta de N\$ 895 millones de nuevos pesos, 109% superior a 1991 en términos reales y, a la vez, le permitió disminuir su relación de pasivo financiero a capitalización total de 100,9% a 47,1%. A su vez, explica por qué la utilidad financiera con relación a la de operación fue, para 1992, de 0,53 veces.

Grandes coaliciones de capitalistas

El proceso de reagrupamiento y permanencia de la oligarquía en los principales grupos de capital financiero en México se ubica en la recomposición de Carso, Telmex, Visa, Vitro, Alfa y G. México, y su vinculación con el proceso de privatización: Carso, que adquirió el paquete de control de Telmex asociándose a la vez con el capital nacional y extranjero, iniciando con ello su proceso de transnacionalización global; Visa y Vitro, que adquirieron Bancomer y Serfín; G. México, que adquirió Cananea, y simultáneamente algunos de sus principales propietarios participaron en la adquisición de Comermex a través de Inverlat; y Alfa, que concluyó su proceso de recompra accionaria. En segundo lugar, la recomposición de la oligarquía alrededor de las casas de bolsa bancarias y no bancarias y de la privatización de la banca de cobertura nacional cuya expresión final son los llamados grupos financieros: Banamex Accival, Invermexico, Bital, Inverlat, Interacciones y Mexival⁹. Como ya apuntamos, por la relevancia que constituyó el proceso de privatización (casas de bolsa y banca) con relación a los cambios en la estructura de capital y a la reagrupación de la oligarquía, hacemos un breve recuento de su recomposición, en donde todos los nuevos grupos privatizados de la banca con cobertura nacional, salvo el caso de Banamex-Accival, fueron adquiridos y estuvieron liderados por los grandes accionistas de la vieja oligarquía de los grupos industriales hasta la crisis de 1994 (Morera, 2000).

La reagrupación y permanencia de la oligarquía es un proceso iniciado a partir de 1983 que culminó en 1992, determinado por los tres procesos de privatización: el de las casas de bolsa bancarias en 1983, el de los Caps (certificados de aportación patrimonial de las Sociedades Nacionales de Crédito) en 1986, y el de las importantes empresas paraestatales entre las que sobresale Telmex y la banca a partir de 1990. En el primer y segundo período la reagrupación se dio alrededor de las casas de bolsa bancarias y no bancarias; en el segundo el polo de atracción fue la privatización de la banca, el decreto para la conformación de los grupos y la autorización de nuevos bancos. Hasta la nacionalización bancaria, los núcleos más poderosos eran los grandes accionistas familiares industriales-financieros y los bancarios-financieros: entre los primeros destacaban Alfa y Visa-Serfín y Vitro-Banpaís; entre los segundos, Bancomer y Banamex. El decreto aplicado por el estado afectó a aquellos que poseían instituciones financieras y, en particular, al núcleo bancario financiero.

Con la privatización de las casas de bolsa bancarias se inicia el proceso de recomposición de la aristocracia financiera y con ello un cambio en la naturaleza de la propiedad, en donde se transita de un capitalismo estrictamente familiar a otro mucho más basado en amplias coaliciones de potentados dispuestos por un centro dominante. Estas serán adquiridas por núcleos de la vieja oligarquía y por primera vez participarán elementos, no tan poderosos, vinculados al sector industrial. Simultáneamente, se desarrollarán y fortalecerán los núcleos de las casas de bolsa no

bancarias que irán perfilando junto con los sectores reagrupados alrededor de las casas de bolsa bancarias el nuevo núcleo más poderoso de la oligarquía financiera.

Particularmente con el proceso de privatización bancaria, el núcleo central de las coaliciones de potentados formadas alrededor de los grupos industriales y de las casas de bolsa que compraron los bancos y empresas paraestatales tuvieron la posibilidad de endeudarse en dólares para la adquisición del paquete accionario de control, a una tasa de cambio fija muy inferior a la tasa nacional, y convertir la deuda de corto plazo contraída inicialmente para tal propósito en deuda de mediano plazo. Ello les permitió aprovechar el diferencial de las tasas de interés y realizar a la vez inversiones financieras, productivas y apropiarse de las acciones que les garantizaran el control de los grandes consorcios de capital financiero públicos. Algunos de ellos tuvieron que vender algunas de sus empresas para poder cumplir con sus compromisos, pero el financiamiento obtenido les permitió realizar las ventas en óptimas condiciones.

Es en este contexto que se dio la privatización de la banca y la integración de los grupos, cuyo propósito era fortalecerlos ante la apertura comercial y de servicios financieros, promoviendo medidas de regulación interna y gradualismo en la apertura que garantizaran la capitalización y la adecuación tecnológica que demandan las nuevas condiciones. El sector financiero mexicano experimentó un cambio radical en la estructura de su capital dando lugar a amplias coaliciones de potentados, bajo una centralización del control en este período (Morera, 1998: 145).

Grupo Carso

Si bien es cierto que el origen de la actividad empresarial de Carlos Slim se remonta a la década de los '60, su transformación en uno de los principales financistas y empresarios de México se sitúa en la década de los '80. Su gran desarrollo es principalmente el resultado del proceso de reorganización de los grupos a partir de 1983. La creación y el desarrollo del Grupo Industrial Carso se encuentran vinculados a la Casa de Bolsa INBURSA creada en el año de 1965, que pasará a ser el pilar del Grupo Financiero INBURSA bajo la dirección de su principal accionista Carlos Slim Helú. Referirse a Carso es hablar del nuevo capital financiero en México, por lo que no puede desvincularse de INBURSA en la medida en que este último constituirá el eje de reagrupamiento de los otrora banqueros, Espinosa Iglesias y Cosío Ariño (Banamex)¹⁰. No puede tampoco separarse del papel que cumplió el apoyo gubernamental, ni de su asociación estratégica con otros grandes capitalistas tanto nacionales como extranjeros. En otras palabras, referirse a INBURSA y Carso es hablar de un complejo conjunto de nuevas relaciones económicas de producción y de poder que no existían antes de la nacionalización de la banca.

Como conglomerado, el Grupo Carso participa en diversos sectores de la economía mexicana: en telecomunicaciones; en la minería; en la industria manu-

facturera; en la producción de cigarros y en la producción de maquinaria y equipo en la rama de la construcción; en el comercio en tiendas de ventas al menudeo; y en servicios financieros en Seguros de México S.A. de C.V.

El desarrollo de Carso tiene dos momentos fundamentales: 1983-89 y 1990-92. El primero está vinculado a su origen y expansión interna, originalmente basado en el desarrollo de la casa de bolsa Inbursa que es el instrumento que permite la apropiación de cinco de sus siete subsidiarias. En el segundo período (1990-1992), como conglomerado, Carso está vinculado directamente a la privatización de Telmex, y a la transnacionalización del grupo. Como Casa de Bolsa Inbursa está vinculada, junto con la aseguradora y la afianzadora adquiridas después de la nacionalización, a la constitución del Grupo Financiero Inbursa. Posteriormente, crea la arrendadora y el banco y los integra al grupo.

La casa de bolsa Inversora Bursátil (INBURSA)¹¹ representa la entidad financiera estratégica por excelencia en la integración del grupo financiero Inbursa a partir de 1983, año en el cual fincó su capacidad y obtuvo extraordinarias ganancias financieras, productivas y el manejo y control de paquetes accionarios a cuenta de terceros que le posibilitaron la asistencia a las asambleas de accionistas y, con ello, el acceso a la información y a los órganos de decisión de los grupos que cotizaban en la BMV, lo que a la postre le garantizó la paulatina apropiación de varios de los grupos de capital financiero que desde mayo de 1990 conforman el Grupo Carso.

Uno de los aspectos que contrasta en este grupo nucleado alrededor de la casa de bolsa INBURSA con la inmensa mayoría de las demás casas de bolsa es el alto grado de concentración en la estructura de su capital accionario en manos de una sola persona: nos referimos a Carlos Slim Helú, quien desde sus orígenes ha conservado la mayoría del paquete accionario. Así, para 1986 poseía el 61,9% del total del capital social de la mencionada casa de bolsa. Esta estructura de capital dejó a Carlos Slim en condiciones privilegiadas para poder ejercer las decisiones que desde 1983 le permitieron dinamizar la centralización patrimonial de este grupo y, aunque para 1991 aparece la propia casa de bolsa como dueña de sí misma, la situación prevalece en lo sustancial (Bolsa Mexicana de Valores, 1992).

En el ámbito de recomposición de la oligarquía financiera, la privatización de Telmex fue la más importante, pues reagrupó prominentes ex banqueros con lo más granado de los potentados del país (véase con detalle en Morera, 1998: 192 y 193).

Grupo Visa-Bancomer

El grupo Visa, liderado por el Sr. Eugenio Garza Laguer, adquirió el 18 de mayo de 1991 el paquete de acciones de control y agrupó a más de 6.400 inversionistas y hombres de negocios, quienes adquirieron acciones del grupo por el Grupo Fi-

nanciero Bancomer integrado por siete subsidiarias: Bancomer S.A., Casa de Bolsa Bancomer S.A. de C.V. (antes, Acciones Bursátiles Somex, en manos del estado hasta 1998¹²); Arrendadora Bancomer; Arrendadora Monterrey, S.A., Almacenada Bancomer S.A. de C.V., Casa de Cambio Bancomer y Factor de Capitales S.A. de C.V. (Bolsa Mexicana de Valores, 1993). En 1992, la nueva Bancomer colocó acciones serie "C" por US\$ 1.454,7 millones de dólares, lo que representa el 5,18% del capital social, lo que le permitió ampliar su base de composición accionaria.

Grupo Vitro-Serfin

El Grupo Vitro pasó a controlar el Grupo Financiero Serfin integrado por cinco subsidiarias: Banca Serfin, Operadora Casa de Bolsa, Factoring OBSA, Arrendadora OBSA, Almacenadora OBSA (informe de la asamblea ordinaria anual de accionistas de febrero de 1992). Tanto Vitro como Serfin estaban presididos por Adrián Sada González (hasta que recientemente fue adquirido por el Banco de Santander) y entre sus principales consejeros propietarios están la familia Sada González e Isaac Saba Raffoul (Celanese Mexicana), los Sres. Jorge Caso Brecht (propietario del 18,83% del capital social de la Corporación Industrial San Luis), Marco Antonio Slim Domit (Grupo Carso) y Alfredo Obeso Chedraui (Grupo Chedraui). Tiene alianza estratégica con Air Routing Int. en tarjetas de crédito, y con G. E. Capital en tecnología.

Grupo Alfa

El grupo industrial Alfa apostó en el proceso de privatización a Sidermex, sin haberlo logrado, y a la recompra de su paquete accionario (mexicanización), y participa como inversionista en el grupo financiero Bancomer a través de su presidente y principal accionista del conglomerado industrial, Bernardo Garza Sada, desde su surgimiento; asimismo, participan en su consejo de administración como consejeros propietarios importantes accionistas de las principales empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores como Claudio X. González (presidente de Kimberley Clark de México); Antonio Madero Bracho (Corporación Industrial San Luis); Adrián Sada Treviño (Vitro y Cydsa). Este conglomerado surgió en 1974 y desde entonces ha consolidado fuertes alianzas (tecnológicas) y sociedades en sus principales giros: en el giro del acero, mantiene alianzas con Kawasaki HI (Japón), Dravo (Estados Unidos), MAN GHH (Alemania), Metecno (Italia) Becaert (Bélgica). En la petroquímica, con Amoco, Dupont y Hilmont (Estados Unidos), AKZO NOBEL (Holanda), BASF (Alemania) y PEMEX (México). Con su sector alimenticio con Oscar Mayer (Estados Unidos) y Sodima Intl. (Francia). En su división de diversas actividades, con la Ford (socio en la empresa Newak), Payless Cashways (1994, Total Home) y Shaw Ind. (1995, alfombras), todos ellos de Estados Unidos, y Teksid (Italia). Las nuevas alianzas estra-

tégicas son: en el sector de telecomunicaciones, con AT&T (51/49%) y, en petroquímica, con Desc Cydsa e Idesa participando cada uno con el 25% de Petroquímica Mexicana (CPM) (informes anuales BMV, 1994 y 1995).

Grupo Minera México

Este grupo tiene como principales accionistas a Jorge Larrea (54,24% del capital accionario) y a Miguel Alemán Velasco (14,2%); el resto de los accionistas son intermediarios financieros a cuenta propia y terceros (Basave, Morera y Strassburger, 1994). En su consejo de administración participan importantes oligarcas: Juan Sánchez Navarro (Cervecería Modelo); Antonio Ruiz Galindo (50% del capital social de D. M. Nacional); Claudio X. González (Kimberley Clark) y Rómulo O'Farrill (periódico Novedades).

Otra operación muy importante fue la que llevó a la casa de bolsa Inverlat a controlar Comermex a partir de una amplia alianza. La casa de bolsa Inverlat (casa de bolsa Banamex hasta antes de la nacionalización de la banca) estuvo inicialmente controlada por una alianza integrada por J. Larrea O. y Miguel Alemán Velasco, Bernardo Quintana, Antonio Cosío Ariño y Agustín Legorreta Chauvet, en la que la participación más importante correspondió a Cosío Ariño (7,91%). Tras las grandes privatizaciones de 1991, Bernardo Quintana y Antonio Cosío Ariño se reagruparon con el Grupo Carso, mientras la casa de bolsa Inverlat adquirió el multibanco Comermex e integró el grupo de la Arrendadora Inverlat, Factoring Inlat, Almacenadora Inlat (informe de la asamblea ordinaria anual de accionistas de febrero de 1992). Los principales accionistas del Grupo Industrial Minera México, Jorge Larrea Ortega y Miguel Alemán Velasco, se reagruparon, inicialmente, a partir de 1983 alrededor de la Casa de Bolsa Inverlat como propietarios del 3,28% y 3,26% del capital social respectivamente, junto con Bernardo Quintana (3,87%), Antonio Cosío Ariño (7,91%) y Agustín Legorreta Chauvet (3,60%). La reagrupación de este sector de la oligarquía prevaleció hasta la privatización bancaria y la conformación de los llamados grupos financieros. Tiene alianzas estratégicas con American Express y First Data Resources en tarjeta de crédito y con el Nova Scotia Bank del cual, inicialmente, participó con el 8,5% del capital y en 1996 fue fusionado por este socio el conjunto del grupo (Morera, 1998: 226).

La rearticulación de ese nuevo poder económico resultaría incomprensible si hubiésemos soslayado el proceso de la inversión financiera y especulativa que constituyó una de las piedras angulares de la reestructuración capitalista y de la redistribución de la riqueza social. Ello se expresó de una doble manera: en primer lugar, en los cambios en las modalidades de concentración y centralización de capital, como grupo empresarial. Y en segundo lugar, en manos de los grupos empresariales como concentración de riqueza, donde los grandes accionistas, la nueva oligarquía y los manipuladores del poder concentraron su riqueza.

A casi una década de los cambios realizados, el nuevo poder económico que conforman los grupos los sitúa en mejores condiciones de concurrencia internacional como grandes conglomerados globalizados medios. Sin embargo, su sector financiero-bancario es más frágil no tanto por las razones que señalan sus dueños, sino por su modalidad operativa.

La razón fundamental tiene que ver con haber fincado su expansión sobre la base de grandes volúmenes de crédito a corto plazo y por haber tenido el control absoluto (ausente de regulación pública) de la banca, lo que les permitió priorizar la rentabilidad con altos márgenes de ganancias financieras (50% más que la banca internacional), con el que operan a favor de los grupos y en contraposición al resto de los sectores económicos y sociales (Abedrop). La rentabilidad obtenida no es prueba concluyente de eficiencia sino de un costo social muy elevado que ha sido validado por el estado. Todos ellos se encuentran en un período de transición y su evolución dependerá de las condiciones internacionales y nacionales.

Los grupos y la crisis de 1994

El proceso de reorganización capitalista, iniciado a partir de 1983, durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari, tuvo como fundamento las reformas financieras, económicas y fiscales aplicadas en su mandato bajo el condicionamiento de un nuevo entorno financiero y económico internacional. Las reformas aplicadas, por su naturaleza, posibilitaron profundos cambios en el origen, apropiación y distribución de la riqueza social por parte del gran capital nacional y extranjero.

Hasta ese entonces, la inmensa mayoría de la propiedad accionaria del gran capital pertenecía a grupos familiares bajo un mercado protegido y crédito garantizado. Después de la crisis de 1982 y ante los cambios en la economía mundial, la forma de garantizar el control oligopólico de los grupos de capital financiero vigentes fue a través de los diversos momentos de la reforma económica: el último de ellos consistió en privatizar las entidades bancarias y productivas más importantes del país y legislar la nueva conformación de los grupos de capital financiero privados. Este proceso consistió, básicamente, en el tránsito de grandes grupos de capital financiero familiares a la conformación de grandes grupos de capital financiero a partir de grandes coaliciones de capitalistas, bajo la dirección de un pequeño grupo oligopólico de control (asociación estratégica) en donde, desde el estado, se impulsó y protegió, a partir de la reforma económica, la integración de los conglomerados industriales y financieros. De esta forma, la nueva estructura del oligopolio “garantizaba” su concurrencia en el mercado sin perder el control accionario y socializando la propiedad, lo que el gobierno llamaba eufemísticamente “democratización” del capital.

En un primer momento condujeron a un relativo crecimiento de la economía, pero debido a su propia naturaleza, rápidamente le dieron un perfil predominante de grandes inversiones financieras, especulativas, patrimoniales y consumistas que se tradujeron: a) en un explosivo consumo de las capas altas y medias; b) en una extraordinaria inversión financiera y especulativa nacional e internacional.

Como resultado de las reformas aplicadas fueron posibles las grandes transformaciones señaladas y, por lo tanto, es a partir de ellas que resulta plausible encontrar el origen de la crisis de la economía mexicana de diciembre de 1994. Este proceso, extraordinariamente complejo y contradictorio, ha tenido diversas implicaciones económicas, políticas y sociales que están muy lejos de haberse resuelto cabalmente. En el plano económico-social, una de sus expresiones más agudas fue el problema de las carteras vencidas las cuales, pese a su distinta naturaleza y la magnitud de las políticas instrumentadas desde el gobierno para resolverlas, tuvieron como propósito fundamental esencial dos aspectos: a) el pago a los distintos acreedores internacionales; y b) garantizar la solvencia de los grupos de capital financiero sobreendeudados, pese al proceso obligado de estatización (intervención), asociación, fusión (compra de activos por parte de inversionistas extranjeros y nacionales). El rescate financiero tuvo entre uno de sus propósitos fundamentales proteger y adecuar la estructura oligopólica creada, beneficiaria y gestora de los grandes flujos de capital obtenidos como resultado de las reformas implementadas.

Los costos, a semejanza de la crisis de 1982, han sido transferidos a la inmensa mayoría de la población por diversos mecanismos políticos, económicos, financieros y fiscales que se han expresado en una de las mayores polarizaciones económicas y sociales en el ámbito mundial y, sin lugar a dudas, nacional. Al respecto, existe consenso en la inmensa mayoría de diversos analistas de organismos gubernamentales nacionales e internacionales y analistas del sector privado. También ha sido una preocupación permanente de la academia y diversas organizaciones políticas y sociales las cuales, desde que se plantearon las iniciativas de ley de las reformas, han contribuido y alertado a través de sus diversos planteamientos y puntos de vista alrededor de las implicaciones, contradicciones, debilidades y peligros que implicaban tales transformaciones.

La crisis puso en debate e implicó de manera esencial aspectos cruciales: en primer lugar, cuestionó las políticas aplicadas por el gobierno y por los organismos internacionales públicos y privados; en segundo lugar, alentó el debate nacional e internacional a la luz del nuevo poder económico creado; en tercer lugar, el proceso de reorganización capitalista en México ha implicado, necesariamente, la reorganización política y social del país en su conjunto y sus lecciones y posibles salidas están lejos de haber concluido.

Desde nuestro punto de vista son tres los aspectos económicos fundamentales: 1) la naturaleza de la reorganización del capitalismo mexicano, después del

colapsamiento del estado como sujeto fundamental de la economía y la transición del gran capital como articulador de la misma, bajo nuevas condiciones de concentración y centralización de capital; 2) los cambios en el escenario internacional; y 3) el agotamiento de la política económica fincada en el ahorro externo con predominio especulativo.

Las propuestas de cambio de rumbo, por lo regular, han sido abordadas desde el ámbito de las agudas polarizaciones creadas o desde el fenómeno de las irregularidades en el proceso de privatización o de los fenómenos de corrupción y tráfico de influencias, que sin duda existen. Sin embargo, resulta necesario por encima de todo considerar el problema en su nueva estructura, gestión y funcionalidad oligopólica, que condiciona el carácter de la apropiación, control y uso del excedente social creado a la luz de la nueva realidad internacional. Por otra parte, sin la consideración de la nueva realidad internacional, la crisis y el proceso de reorganización de México resultan incomprensibles. La nueva estructura financiera implicó un complejo proceso formado por sujetos e instrumentos de muy diversa naturaleza tanto por su origen como por su operación: grandes sociedades y bancos de inversión especializados en la emisión y colocación de valores; fondos mutuales (pequeños y medianos inversionistas); fondos de protección (empresas especializadas en operaciones especulativas de corto plazo); fondos de pensiones (ahorro para el retiro de los trabajadores); las aseguradoras y las tesorías de las empresas transnacionales.

El proceso tuvo un desarrollo contradictorio: por un lado, abarató el crédito pero, por el otro, produjo nuevos elementos de inestabilidad como la mayor dispersión, volatilidad y especulación de capital. La globalización de los mercados financieros provocó una extraordinaria transnacionalización de la propiedad de títulos de crédito. A finales de 1993 se agudizó la concurrencia mundial en el mercado de capitales y, en febrero de 1994, la primera señal de esa crisis fue el aumento de las tasas de interés (en febrero, la tasa libor aumentó a 3,5; en agosto a 4,875; en septiembre a 5,06 y en noviembre a 6,06), la caída del mercado accionario y la transformación de la inversión extranjera. A partir de ese momento hubo un cambio en la naturaleza, el plazo y la tasa de interés de los recursos debido a los desequilibrios de los mercados internacionales que cambiaron la demanda de títulos por instrumentos de tasa flotante. Mientras que en 1992 y 1993 la participación de estos últimos no superaba el 19%, en 1994 aumentó a 30%.

El estallido de la crisis en 1994, que se expresó como una crisis cambiaria y financiera, provocando una devaluación y la vertiginosa caída de la bolsa de valores, es de naturaleza muy diferente. A diferencia del crac de octubre 1987 que se prolongó por veintidós jornadas y en donde el mercado finalizó con una pérdida del 70%, se dio en el entorno de un mercado financiero cerrado: la caída de diciembre de 1994 tuvo como escenario una economía abierta en medio de profundas reformas económicas y financieras. El enorme subsidio por parte de la población se expresó a tra-

vés de la distribución del ingreso: mientras que en 1984 el 1% de la población obtuvo el 9,1% del ingreso nacional, para 1989 obtuvo el 14%. Los perdedores, en esta distribución del ingreso, fueron el 90% de la población en la misma proporción en que aumentó el ingreso de la población más rica (Panuco-Laguette, 1996).

El segundo aspecto del colapso financiero lo constituyó el establecimiento de una paridad fija. Esta medida posibilitó una forma de financiamiento, fincada en el ahorro externo ya sea como inversión directa, como crédito de largo y corto plazo, o como vía en el mercado de valores en cualquiera de sus tipos de inversión, lo cual se colapsó al predominar dentro de ella el aspecto especulativo. A diferencia del *crac* de 1987, éste sí puso en peligro a los grandes inversionistas externos y, al igual que en 1982, a una parte del gran capital privado nacional y, como en ese entonces, las grandes corporaciones quedaron sobreendeudadas, algunas a punto de la insolvencia y otras técnicamente quebradas.

El proceso contradictorio de reorganización

Uno de los resultados inmediatos de la crisis de 1994 fue la recomposición violenta de los grupos, la cual tuvo tres grandes vertientes: a) la crisis del sector oligopólico cuya fuerza estaba fincada en el proteccionismo estatal y en el control del mercado bajo condiciones de competencia carentes de sustentación real debilitó al conjunto de los grupos; b) la magnitud de la misma se tradujo en una pérdida de valor de sus activos en dólares, en el incremento de sus obligaciones y en la venta obligada de parte de sus activos; c) se situó a los grupos ante el capital extranjero en su dimensión real, evidenciando la extrema vulnerabilidad de aquellos vinculados al sector bancario, obligándolos a ceder posiciones frente al capital extranjero vía renegociación de la deuda con tasas de interés más altas y mediante fusiones y asociaciones. Pasaremos a ejemplificar esta situación con los grupos vinculados al sector de telecomunicaciones y el sector financiero.

En ese sentido, la fortaleza de los nuevos conglomerados varía: el sector de telecomunicaciones es, con mucho, uno de los sectores más competitivos en el ámbito mundial. La apertura de la telefonía local que vive Estados Unidos desde el año pasado, la apertura de la telefonía de Europa que se inició en 1998, el valor de las telecomunicaciones, creció tan sólo en Latinoamérica en once años (1989-1999) de 12 mil millones de dólares a 38 mil millones. Resulta impresionante el avance tecnológico en llamadas locales, larga distancia, *paging*, celular, *trunking*, *network*, multimedia, Internet, *outsourcing*. Es en este entorno que se debe situar el proceso que vive el sector de telecomunicaciones en el ámbito mundial: compras, alianzas, fusiones, *joint venture*, *take over*. El sector de telecomunicaciones se inscribe en el umbral de una nueva era de competencia mundial. A la cabeza de ese liderazgo se encuentran las transnacionales AT&T, Deutsche Telekom, MCI, France Telekom y British Telekom (BT), quienes ante los cambios operados lleva-

ron a cabo un proceso de fusiones y asociaciones. British Telekom fusionó a MCI formando una nueva empresa que se llamará Concert Global Communications PLC: el alcance de esta fusión es, en el ámbito de ventas, de 42 mil millones de dólares, con presencia en más de treinta países; mediante esta fusión BT ingresa al mercado de Estados Unidos compitiendo con ello con AT&T, la mayor empresa en el ámbito mundial en el mercado (ventas por 50 mil millones de dólares) de telecomunicaciones de origen estadounidense (*Reforma*, 1996: 4 de noviembre). A la vez, France Telekom (FT) y Deutsche Telekom (DT) adquirieron acciones de la telefónica estadounidense Sprint y formaron Global One (*El Financiero*, 1996: 4 de noviembre). Todas ellas están presentes en México a través de la asociación estratégica con los nuevos grupos financieros, en un mercado valuado en 6 mil millones de dólares que monopolizó hasta 1997 Carso a través de Telmex.

En ese contexto se sitúa Carso, quien se reorganizó aceleradamente y salió fortalecido y más internacionalizado, quien desde la privatización de Telmex sabía de la temporalidad del monopolio absoluto de la telefonía en México. En ese sentido, la estrategia de Carso se encaminó a consolidarse en el plano nacional y a expandirse en el internacional. El instrumento para el posicionamiento accionario en el sector de telecomunicaciones ha sido, fundamentalmente, a través de su grupo financiero Inbursa, para lo cual creó las Sociedades de Inversión de Capital (Sincas, ver diagrama Carso&Inbursa), en donde invirtió en Televisión Azteca, Grupo Acir (radio), Medcom (televisión DTH), Gigante y Cementos Moctezuma. También creó la empresa Orient Star como brazo financiero de Carso Global One (*El Financiero*, 1996: 14 de noviembre).

La reorganización de Carso obedece a la nueva concurrencia mundial en el sector de telecomunicaciones, en donde compensa con la venta de servicios globales (Internet, llamada en espera, identificador de llamadas y todo lo que es la telefonía digital) la pérdida relativa de su monopolio absoluto en México. La competencia a la que se enfrenta Telmex es a través de las compañías Avantel y Alestra, creadas con las líderes transnacionales AT&T y MCI (fusionada por BT) a través de sus socios Alfa y Banamex (55% de las acciones) respectivamente. En la alianza AT&T-Alfa, se integró la empresa Unicom (la compañía creada por Bancomer, GTE y la Telefónica Española) que, al final, decidió cerrar sus puertas para aliarse con Alestra One (*El Financiero*, 1996: 12 de noviembre). Al incluir a México, MCI y AT&T en su estrategia, tendrán redes uniformes para cubrir todo "...América del Norte al mercado telefónico más lucrativo del mundo: se estima que hay unas mil transnacionales en México que podrían beneficiarse de los servicios de esta red norteamericana..." (*Reforma*, 15 de noviembre).

Por su parte, los conglomerados (Visa y Vitro) participaron en la privatización bancaria y salieron debilitados al tener que ceder parte de los activos de la banca adquirida a la banca española; Vitro perdió el grupo financiero Serfin, así como varias empresas del conglomerado industrial. En el caso de Visa, además

de ser fusionados los activos de Bancomer por el Banco Bilbao Vizcaya, cerró la empresa de telecomunicaciones para integrarse al grupo Alestra (ATT & Alfa) sin los resultados esperados en ese mercado.

El rescate de la banca ha tenido un efectos real: el impacto fiscal de la misma crisis, extendiendo su pago a un período de tiempo amplio (se espera que sea pagado por los contribuyentes en los próximos veintinueve años) (*El Financiero*, 1997: 5 de enero) a pesar de que el programa económico puesto en marcha superó la fase crítica. Sin embargo, el período de reconocimiento y pago de las pérdidas que produjo la crisis tomará un tiempo largo, y en esto no puede soslayarse la necesidad de reingresar a los mercados productivos y laborales a la gente que quedó desempleada. De ello depende la misma economía y la salud de las instituciones financieras y de las empresas; en consecuencia, depende de la madurez que alcance el mercado de capitales en México y el sistema financiero. La solución va más allá de los programas hasta ahora aplicados para solucionar la crisis bancaria.

Las lecciones de la crisis de la economía mexicana son varias y han sido abordadas por diversos analistas. Una de las más importantes fue haber descubierto la vulnerabilidad del sistema financiero mundial y la ineficacia de las políticas institucionales de las organizaciones internacionales para afrontar situaciones de emergencia. Otra es la necesidad de incrementar el ahorro interno y la inversión extranjera productiva, aquella que contemple el menor componente volátil. Sin embargo, los analistas (sobre todo de instituciones multilaterales como el FMI, el Banco Mundial, la CEPAL y el actual gobierno mexicano) no contemplan en lo absoluto otro de los elementos cruciales de la experiencia de la crisis: la reforma económica mexicana. Dicha reforma constituye, quizás, el obstáculo fundamental para posibilitar la participación cabal de los diversos sujetos e intereses sociales del actual proceso de reorganización capitalista. Sin embargo, esto es soslayado por los responsables directos¹³.

Las medidas consideradas por los organismos multilaterales y los gobiernos nacionales resultan a todas luces insuficientes ante la tendencia del mercado financiero internacional que apunta a inversiones de corto plazo financieras-especulativas, a un violento proceso de fusiones y adquisiciones vía IED, y a la elevación de la tasa de interés que puede trastocar nuevamente el sistema como en 1994. En consecuencia, la crisis nos situó con una violencia inusitada ante una nueva realidad de cara al gran capital. Sin embargo el proceso de reorganización capitalista está lejos de presentar una solución cabal que se exprese en una mejora de las grandes mayorías y que aleje las razones que la originaron: la especulación y la estructura oligopólica. Su posible salida implica, a nuestro entender, dos aspectos cruciales: nuevas regulaciones públicas y nuevas formas de organización social independiente.

Bibliografía

- Abedrop, Carlos *Senado de la República* (México) LIV Legislatura.
- Banco de México 1988 *Informe anual 1988* (México).
- Basave Jorge; Carlos Morera y Carlos Strassburger 1994 *Propiedad y Control en los Grupos Financieros Empresariales en México 1974-1988* (México: Universidad Nacional Autónoma de México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1986 y 1988 *Lista de accionistas: Acciones Bursátiles Somex* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1988 *Informe anual: Casa de Bolsa Inbursa* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1994 *Informes anuales: Carso* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1994 *Informes anuales: G. México* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1994 *Informes anuales: Telmex* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1994 *Informes anuales: Visa* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1994 *Informes anuales: Vitro* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1990-1995 *Informes anuales: Alfa* (México).
- Bolsa Mexicana de Valores 1999 *Informe anual: Casa de Bolsa Bancomer S.A. de C.V.* (México).
- El Financiero* 1996 (México) 4, 12 y 14 de noviembre.
- El Financiero* 1997 (México) 5 de enero.
- Expansión* 1985 (México) mayo.
- International Monetary Fund 1997 *Balance of Payments Statistics Yearbook part 2*.
- Morera, Carlos 1992 *El nuevo poder de los grupos de capital financiero en México, un estudio de caso: INBURSA & Carso* (México: Instituto de Investigaciones Económicas-Universidad Nacional Autónoma de México).
- Morera, Carlos 1997 *Los grupos de capital financiero en México, transformaciones en la apropiación de la riqueza social* (México: Facultad de Economía-Universidad Nacional Autónoma de México) Tesis de doctorado.
- Morera, Carlos 1998 *La Globalización y los grupos de capital financiero en México: límites y contradicciones* (México: editorial Era).
- Morera, Carlos 2000 "La nueva corporación transnacional mexicana y la inversión extranjera directa: notas para su estudio", en *Regulación de flujos finan -*

cieros internacionales (México: Instituto de Investigaciones Económicas-Instituto de Investigaciones Jurídicas-Universidad Nacional Autónoma de México).

Panuco-Laguette, Humberto 1996 "Income distribution and poverty in Mexico", en *The New Economic Model in Latin America and Impact on Income Distribution and Poverty* (Londres: Macmillan).

Presidencia de la República 1990 *Ley para Regular Agrupaciones Financieras* (México) mayo.

Reforma 1996 (México) 4 y 15 de noviembre.

Senado de la Republica (LIV Legislatura) 1991 *Memoria, audiencias públicas sobre servicios bancarios y financieros, foro permanente de información, opinión y diálogo sobre las negociaciones del Tratado Trilateral de Libre Comercio entre México, los Estados Unidos de América y Canadá* (México) Agosto.

The Economist 1997 (Londres).

World Bank 1993 *Debt tables*.

Zedillo, Ernesto 1987 *Nuevas alternativas de Ficorca* (México) julio.

Notas

1 “Primero, la impostergable necesidad de que el estado concentrara su atención en el cumplimiento de sus objetivos básicos, a saber, dar respuesta a las necesidades sociales de la población y elevar su bienestar sobre bases productivas y duraderas; segundo, que el cambio profundo de las realidades sociales en nuestro país, así como de las estructuras económicas, del propio papel del Estado e, incluso, del sistema financiero mismo, ha modificado de raíz, las circunstancias que explicaron la estatización de la banca, en septiembre de 1982; y, tercero, el propósito de mejorar la calidad de los servicios de la banca y crédito en beneficio colectivo”.

2 Este porcentaje varía de acuerdo a cada controladora. La ley otorga la representatividad del 51% al núcleo de control y éste fija, mediante la elaboración de sus estatutos, el valor y las atribuciones de los accionistas. Tanto las controladoras de los grupos, como del bancario, están integradas por entre cinco y treinta y dos grandes accionistas, liderados por tres o cuatro de ellos. Véase Morera (1998: cap. 1).

3 A través del programa del Fobaproa y después el IPAB como deuda pública, su costo implicó un monto inicial de US\$ 70 mmd, cuya renta por concepto de intereses tiene como beneficiarios a los banqueros.

4 Sin embargo, existe un fuerte vínculo corporativo a través de la administración del 45,41% del conjunto de las acciones de Alfa por parte de Banca Serfín. Ver la lista de asistencia a la asamblea de accionistas.

5 Según datos del Banco Mundial, la deuda privada de largo plazo para 1992 era de 10.675 millones de dólares y la deuda privada de corto plazo de 20.701 millones de dólares. El volumen de deuda contraída por los grupos estudiados no considera aquella parte de la deuda contraída por sus grupos financieros, los cuales absorbieron un volumen considerable de crédito de corto plazo (World Bank, 1993).

6 Cálculos realizados con base en International Monetary Fund (1997: parte 2).

7 “El programa de 1983 tuvo un éxito completo al punto de que los pasivos externos del sector privado, en el orden de 11,5 miles de millones de dólares, se reestructuraron, ya fuera formalmente o de hecho, bajo el amparo de contratos de cobertura de riesgos cambiarios de FICORCA. Esta reestructuración ordenada no sólo fue de suma importancia para las empresas deudoras, sino que evitó mayores pérdidas a los bancos acreedores. Sin embargo, como recordarán, el diseño de FICORCA (...), en 1983, en la presunción fundamental de que las empresas del sector privado volverían a contar con acceso normal a los mercados de crédito en la época en que fueran exigibles los pagos importantes de capital reestructurados en 1983 (...), ésta probó ser erró-

nea en la práctica (...), el último de octubre las autoridades mexicanas informaron a los acreedores respecto de nuestra intención de refinanciar dichos pagos” (Zedillo, 1987: 166-167). Esta propuesta no fue aceptada por los acreedores y el resultado fue la disminución de más de 7.500 millones de dólares de la deuda externa privada cubierta por el Ficorca: para finales de 1988 el saldo de la deuda privada era de 2.440 millones de dólares (Banco de México, 1988: 57 y Morera, 1997: cap. 3).

8 Los indicadores del volumen de inversión de los grupos se refieren a las inversiones anualizadas, no a las acumuladas pues ello nos permite ver con mayor precisión la dinámica de la estrategia de inversión.

9 Este grupo está integrado por Banpais, que no es banco de cobertura nacional. Sin embargo, se consideró por la privatización ASEMEX, la aseguradora más importante de América Latina.

10 La familia Cosío Ariño, Moisés Cosío y Antonia Cosío de Ariño, eran los segundos accionistas de Bancomer. Moisés falleció en septiembre de 1983, siendo a juicio de algunos columnistas financieros el hombre más rico del país. Véase *Expansión* (1985: 28).

11 El 27 de abril de 1987 se inscribió en la Bolsa Mexicana de Valores.

12 Hasta 1986 el 75% del capital lo poseía Somex y el 25% Nafinsa; en 1988 el 68,92% estaba a nombre de Banamex. Ver lista de asistencia a la asamblea de accionistas 1986 y 1988, Comisión Nacional de Valores.

13 La crisis rompió parcialmente la estructura oligopólica.