

Vidal, Gregorio. América Latina: banca, mercados de capital y determinación externa del crédito. En publicación: Reforma financiera en América Latina. Eugenia Corre y Alicia Girón. CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Argentina. 2006. ISBN: 987-1183-42-9

GREGORIO VIDAL*

AMÉRICA LATINA: BANCA, MERCADOS DE CAPITAL Y DETERMINACIÓN EXTERNA DEL CRÉDITO

Disponible en la web: <http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/ar/libros/edicion/correa/vidal.pdf>

Fuente: Red de Bibliotecas Virtuales de Ciencias Sociales de América Latina y el Caribe red CLACSO

<http://www.clacso.org.ar/biblioteca>

INTRODUCCIÓN

Durante la década del noventa se realizó en los países de América Latina un amplio conjunto de reformas en el ámbito financiero. En materia de financiamiento público, en las competencias y régimen institucional de los bancos centrales, en la organización y características del funcionamiento de las instituciones financieras. En varios países cambiaron las reglas sobre quién podía comprar títulos gubernamentales, se suprimieron controles o regulaciones en materia de tasas de interés, desaparecieron las políticas que orientaban el crédito y se eliminaron las restricciones para ingresos o salidas de capitales del país. Sin duda hubo diferencias, y no necesariamente en todos los casos se optó por la liberalización absoluta e, incluso, en algunos se establecieron nuevamente diversas restricciones (Correa, 1998; 2003). Entre los cambios se destacan los procesos de privatización de bancos, seguros y fondos de pensión. Pero también, la supresión –en los casos en que

* Profesor de Economía, UAM Iztapalapa. Doctor en Estudios Latinoamericanos (Ciencias Políticas), UNAM. Miembro de la Academia Mexicana de Ciencias y del Sistema Nacional de Investigadores. Premio en Investigación Económica, IIEc, UNAM. Entre sus obras recientes: *Grandes empresas, economía y poder en México* (Plaza y Valdés); *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones: Las grandes empresas en América Latina* (Anthropos), “Las privatizaciones de servicios básicos en América Latina: procedimientos y resultados” en *Claves de la Economía Mundial 04* (Instituto Español de Comercio Exterior).

existía— de los límites a la participación del capital extranjero en las instituciones financieras.

Las reformas financieras han permitido que prospere un nuevo mecanismo de financiamiento de la inversión entre los países de la zona y, más en general, en un amplio grupo de países en desarrollo. Se ha constituido una intermediación internacional del proceso de financiamiento de la inversión que incluye los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) —en gran parte utilizados para adquirir empresas, activos productivos en operación y participar en la privatización de los servicios públicos—, las colocaciones de títulos de deuda por las empresas de los países de América Latina en los mercados financieros de algunos países desarrollados, las colocaciones de fondos y sociedades de inversión e inversionistas institucionales en general en los mercados de los países en desarrollo, las operaciones de crédito —y en sentido amplio, de las tesorerías entre las empresas transnacionales y sus filiales en los países en desarrollo— y los créditos de la banca transnacional.

La determinación externa de la inversión es una pieza de una estructura financiera altamente vulnerable, que no necesariamente permite vincular el crédito con el financiamiento de la actividad productiva. Constituye parte de una economía internacional de rentistas en la que incluso las empresas alcanzan su rentabilidad en un modelo de acumulación por el tributo (Parguez, 1992: 45-63). En las economías de América Latina el proceso ha sido notable, como también las recurrentes crisis bancario—cambiarías que le son endógenas (Correa, 2003).

En este artículo se presenta el análisis de la *extranjerización* de la banca en América Latina como parte de este proceso. Se sostiene que con el aumento de la participación de la banca extranjera en la región, por lo menos para el caso de las mayores economías, no existe un fortalecimiento del sistema de crédito. Por el contrario, los bancos reproducen comportamientos rentistas y de obtención de utilidades por comisiones o por manejo de títulos de los gobiernos. La adquisición por bancos y empresas financieras extranjeras de las más diversas instituciones financieras en América Latina es un dato del desarrollo de la intermediación internacional del crédito. Así, de un lado el endeudamiento interno se transforma en externo; y de otro, las estrategias de crecimiento de bancos e instituciones financieras obedecen a razones de rentabilidad exógenas a las economías en desarrollo.

Para los agentes financieros extranjeros es más importante controlar y obtener alta rentabilidad con el manejo de los fondos de pensiones o de las remesas de trabajadores emigrantes que ampliar el crédito y lograr una profundización financiera. Las utilidades y los

movimientos de efectivo de los agentes financieros son datos de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y la demanda de divisas incluye nuevos actores sociales. Desde esta perspectiva, la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y la desregulación financiera han generado un nuevo actor social, cuyo modo de constituir su rentabilidad puede ser contrario a una dinámica de crecimiento de las economías de los países en desarrollo.

LA LÓGICA DE LOS MERCADOS EFICIENTES: EL RETORNO DE UNA FALSA SOLUCIÓN

El Fondo Monetario Internacional (FMI) insiste, desde la segunda mitad de los años noventa, en que las medidas implantadas por los más diversos gobiernos y organismos financieros internacionales durante los años previos lograron recuperar la tendencia a la integración de los mercados financieros globales, lo que implica la constitución de un sistema financiero mundial eficaz. Los cambios efectuados desde principios de la década del setenta –cuando el gobierno de Estados Unidos abandona la convertibilidad del dólar en oro según lo pactado después de la Segunda Guerra Mundial y el sistema de Bretton Woods deja de operar– han dado resultados, gestándose las condiciones para que opere la lógica de los mercados eficientes.

Como sostuvo quien fuera secretario del Tesoro durante parte de la administración Clinton:

En última instancia, las funciones sociales [de los mercados financieros son] repartir riesgos, guiar la inversión del capital escaso y procesar y diseminar la información que tengan los distintos agentes [...] Los precios siempre reflejarán los valores fundamentales [...] La lógica de los mercados eficientes es contundente (Summers y Summers, 1989: 166).

Según el FMI, los cambios registrados permitieron recuperar las condiciones en que funcionaban los mercados durante los años veinte, cuando era dominante la idea de libre movilidad del capital en el ámbito internacional en las condiciones del patrón oro. Se insistía en que cualquier acción que limitara los flujos financieros –incluidos los flujos *transfronterizos*, sin considerar cualidad alguna en los capitales que se desplazan– imponía costos a la sociedad y resultaba en ineficacia en la asignación de los recursos. Consistente con esta lectura del proceso económico, el FMI estima que en los años treinta se inició un proceso que impidió la correcta asignación de los recursos financieros, la distribución eficiente de la inversión y la integración global de la economía. El problema inicial, una vez que los mercados se encontraban en crisis, fue no adoptar medidas para

permitir la plena flexibilidad en los tipos de cambio manteniendo la libre movilidad de los capitales (FMI, 1997). El FMI postula que la integración de los mercados financieros globales fue interrumpida por la gran depresión, la Segunda Guerra Mundial y el sistema de controles de capital del período de posguerra que se prolonga hasta los años setenta (FMI, 1997: 27).

En el curso de los últimos quince años, la continua liberalización financiera, la supresión de las restricciones a los movimientos internacionales de capital y el mantenimiento de políticas flexibles en materia de tipo de cambio configuran un entorno totalmente diferente. Este contexto crea condiciones para hacer frente de una manera distinta a un problema como la deuda pública. Desde la segunda mitad de la década pasada hay un crecimiento importante de la deuda pública como proporción del PIB entre los países en desarrollo de Asia y de América Latina. Incluso, la deuda pública total de los llamados países de mercados emergentes en relación con el PIB es superior en varios puntos a la de los países industrializados (FMI, 2003: 116-118). El FMI considera necesario para resolver posibles problemas por altos niveles de deuda pública: mantener el superávit fiscal primario, reforzar la confianza en la política fiscal de los gobiernos, realizar reformas en materia de impuestos que permitan incrementar los ingresos públicos, profundizar la apertura de la economía, garantizar la confianza de los sectores corporativo y financiero y promover la inversión extranjera de largo plazo (FMI, 2003: 141-143). En síntesis, dar continuidad y profundidad a la lógica de la liberalización de los mercados financieros y de la austeridad moderna.

Los gobiernos de los más diversos países –en forma notable varios de las mayores economías de América Latina– han insistido en dar todas las garantías a la inversión extranjera, e incluso han adoptado una política explícita de atracción de la banca transnacional sobre la base de las privatizaciones y los procesos de fusiones y compras *transfronterizas* (Vidal, 2001; CEPAL, 2003). Las continuas crisis monetarias, cambiarias y bancarias no se consideran argumento para plantear otras opciones.

En los círculos dominantes de las finanzas mundiales y entre los ejecutores de la política económica se considera que las crisis monetarias y financieras son un mecanismo disciplinario necesario y se perfeccionan los medios para que los inversionistas –banca privada internacional, fondos de inversiones, tesorerías de transnacionales– puedan contar con garantías para las exportaciones de utilidades y la reestructuración de deudas ante eventuales crisis o problemas de solvencia por parte de países o empresas del mundo en desarrollo.

Aún más, quienes observan problemas por el desarrollo de las crisis financieras sostienen que la liberalización de los mercados financieros tiene atractivos beneficios, no existiendo mejor solución (Eichengreen, 2000). Según esta lectura, la liberalización financiera doméstica e internacional van de la mano y, junto con el incremento en los flujos de capital en el planeta, son inevitables e irreversibles. De acuerdo con este enfoque, las crisis financieras

no ocurren al azar. Más bien afectan a países cuyos gobiernos sientan las bases para la caída. Algunos lo han hecho al seguir políticas incongruentes, poniendo en marcha imprudentes políticas fiscales y monetarias expansionistas incoherentes con su intención de estabilizar el tipo de cambio; o dando garantías implícitas al sistema bancario, que estimulan préstamos insensatos y conducen a una crisis bancaria que socava la confianza en la moneda y en la economía (Eichengreen, 2000: 163-164).

Como lo enfatiza Davidson en un ensayo crítico acerca de la obra de Keynes, según esta teoría –la de los mercados eficientes– la aparición de las crisis monetarias es un dispositivo disciplinario necesario (Davidson, 2001: 14). La corriente dominante en el campo de la teoría económica y amplios grupos de dirigentes que están en los puntos clave de la toma de decisiones en materia de política económica se encuentran aferrados a una concepción que considera a las crisis de liquidez, las recesiones y las depresiones como un medio que elimina a los productores ineficaces y restablece la salud económica. De Angelis sostiene que, considerando la economía global y las condiciones más pertinentes para generar ganancias, las crisis de liquidez tienen la función sistémica de ayudar a garantizar que se hagan cumplir los patrones de competitividad o los movimientos hacia una mayor integración global (De Angelis, 1999–2000).

La idea de que las crisis de liquidez son un mecanismo para fortalecer la competitividad y apoyar la integración global de los mercados financieros no constituye una novedad en la política ejecutada por el gobierno de Estados Unidos (Davidson, 2001). En el pasado, ha sido una política de los tiempos de la depresión y la gran crisis, que no fue capaz de restablecer las condiciones para el crecimiento y la estabilidad estructural en la acumulación. Esta concepción fue presentada en forma simple y contundente por el secretario del Tesoro del presidente Hoover, Andrew Mellon, como el único recurso que debía guiar la acción gubernamental y la herramienta necesaria para hacer frente a la recesión en curso a principios de los años treinta. En sus memorias, Hoover afirma:

El señor Mellon tenía una sola fórmula. Dar liquidez al empleo, dar liquidez a las acciones, dar liquidez a los campesinos, dar liquidez a

todos los bienes inmuebles. Esto purgará lo podrido del sistema [...] La gente trabajará con más esfuerzo, llevará una mejor vida moral (Hoover, 1952: 30).

Davidson concluye en una dirección radicalmente diferente, sosteniendo el punto de vista de Keynes, quien insistía en que la crisis de liquidez no era necesariamente un purgante que restauraba la salud económica. Por el contrario, desde este enfoque, los procesos de liquidación y el desempleo son un escándalo y un desperdicio de recursos (Davidson, 2001: 14).

En consistencia con esta conclusión –y dado lo avanzado de los procesos que eliminan los límites para los movimientos internacionales del capital, la supresión de todo compartimiento o diferenciación entre las instituciones financieras en las más diversas economías, el desplazamiento de los medios internos en la constitución del circuito del crédito en los países en desarrollo, la conversión de deudas internas en deudas externas y el constante incremento de las deudas de corporaciones y hogares (asunto particularmente delicado en el caso de la economía de EE.UU.)– es que se sostiene imprescindible, urgente y perentorio establecer controles a los flujos internacionales de capital, un régimen regulado en materia de tipos de cambio que anule las operaciones de arbitraje de divisas, y reglamentaciones en los sistemas de créditos nacionales y regionales que vinculen esta actividad al financiamiento del aumento de la capacidad de producción y al empleo productivo y estable.

DESREGULACIÓN FINANCIERA, LIBRE MOVILIDAD DE CAPITALES Y PENETRACIÓN DE LA BANCA EXTRANJERA EN AMÉRICA LATINA

A principios de la década pasada, aun cuando en el conjunto de los países de América Latina se aplicaban las políticas del Consenso de Washington, la participación de la banca extranjera en los activos de la banca de la región era mínima. Entre las mayores economías de la región, el porcentaje más alto –como se observa en el Cuadro 1– correspondía a Chile, que llevaba años aplicando políticas privatizadoras y buscando el apoyo del capital extranjero. En otras de las mayores economías –por ejemplo, México y Argentina– hacía años que se avanzaba en la desregulación financiera y la apertura del mercado de capitales, no obstante lo cual, la mayor parte de los activos bancarios era propiedad de capitales del país e incluso era importante la banca en manos del Estado.

CUADRO 1
PARTICIPACIÓN DE LA BANCA EXTRANJERA EN LOS ACTIVOS
DE LA BANCA LATINOAMERICANA, 1990-2001 (%)

	1990	1994	1999	2000	2001
Argentina	10	18	49	49	61
Brasil	6	8	17	23	49
Chile	19	16	54	54	62
Colombia	8	6	18	26	34
México	-	1	19	24	90
Perú	4	7	33	40	61
Venezuela	1	1	42	42	59

Fuente: CEPAL, 2002.

En México, la privatización de la banca ejecutada entre los años 1990 y 1992 consideró la participación exclusiva de capitales del país como parte de un proyecto que buscó la constitución o el fortalecimiento de grupos empresariales y financieros capaces de construir una relación distinta con la economía mundial (Vidal, 2001; 2002). En Brasil, el programa de privatizaciones contemplaba en su primera etapa la venta de algunas grandes empresas industriales, buscando igualmente apoyar el crecimiento de diversos corporativos del país (BNDES, 1997; 1998; Vidal, 2001). Con la caída de Fernando Collor de Mello, en 1992, el programa de privatizaciones se frenó y no es sino hasta avanzada la segunda mitad de la década del noventa que se procede a una suerte de privatización indiscriminada que no distingue entre capitales del país y del extranjero.

En otras economías las privatizaciones prosperaron, y también el ingreso de capitales del exterior. Sin embargo, en la banca no aumentó significativamente la presencia del capital extranjero. Incluso en el TLCAN, que entró en vigor en enero de 1994, México mantuvo reservas en materia de banca, estableciendo protecciones temporales para evitar el ingreso de bancos extranjeros y la participación de capitales del exterior en este sector (Armendáriz y Mijangos, 1995: 258-301). En la segunda parte de la década, la situación cambió rápidamente (ver Cuadro 1).

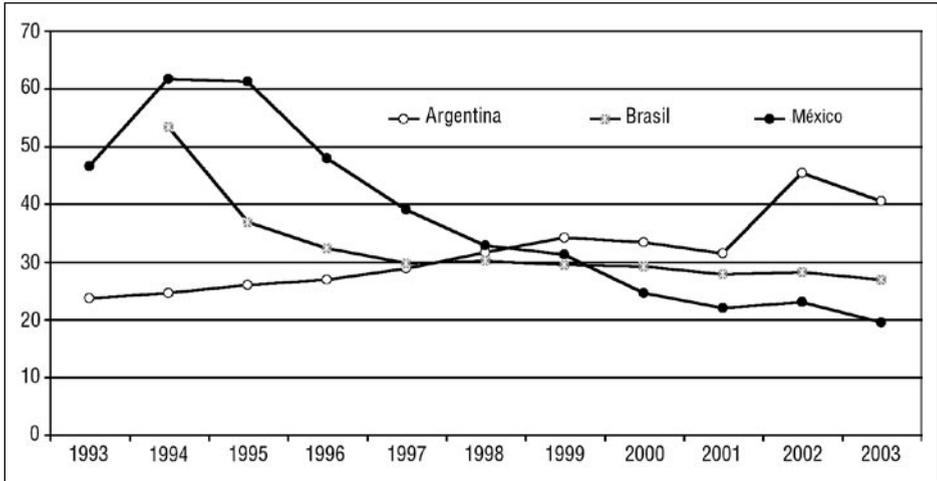
El incremento de la participación del capital extranjero en la segunda parte de los años noventa implica cambios importantes en la estrategia de reforma de los sistemas financieros y en el tipo de participación de los capitales privados que se busca promover en varios países. Estos cambios son el resultado de la política económica ejecutada en la primera parte de los años noventa.

En el terreno financiero convergen dos procesos. Un nuevo ambiente macroeconómico y la contratación de créditos en el exterior por parte de los bancos, que en conjunto propiciaron el desarrollo de crisis bancarias y monetarias (Correa, 1998). Inmediatamente después de realizar privatizaciones bancarias en algunos países del área y avanzar en la desregulación financiera y en los procesos de apertura a los movimientos de capital, hay en varios países de América Latina un importante crecimiento del crédito, principalmente debido a créditos para el consumo o hipotecarios, con liberalización de las tasas de interés. A la vez, los bancos toman recursos de fuentes externas. Prospera el sobreendeudamiento y, ante cambios en los flujos internacionales de capital, las crisis bancarias se precipitan.

En los años 1994 y 1995 hay crisis bancarias en Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Paraguay y Venezuela (Lindgren, García y Saal, 1996). Se puede sostener que las crisis bancarias y financieras son un elemento que impulsa las reformas económicas, acelerando la apertura y la liberalización financiera (Correa, 2003). Frente a estas crisis, los gobiernos realizan nuevas reformas y adoptan una política explícita de atracción de la banca internacional (CEPAL, 2003). Así, al lado de las crisis bancarias, se sucedieron los rescates de los bancos por cuenta del Estado. Los bancos, una vez rescatados utilizando fondos públicos, cambiaron de dueño, avanzando la presencia de los capitales del exterior. El dato es particularmente notable en algunos países, entre ellos México, Chile, Perú y Argentina (ver Cuadro 1).

Sin embargo, y este es un elemento específicamente sobresaliente para los efectos de este artículo, la mayor presencia de la banca extranjera no se expresa en una profundización de los mercados financieros –por lo menos para el caso de varias de las mayores economías del área– ni tampoco hay una contribución relevante al financiamiento del proceso de inversiones. En México, no obstante ser la economía con la mayor participación de banca extranjera, que incluye a fondos de pensión y compañías de seguro, la oferta de dinero (M2) como proporción del PIB es en 1992 del 29% y en 2000 del 21%. En Brasil es en 1996 del 28% y en 2000 del 29% (CEPAL, 2003: 120).

GRÁFICO 1
 PROFUNDIZACIÓN DEL CRÉDITO EN MÉXICO, BRASIL, ARGENTINA, 1993-2003
 (CRÉDITO TOTAL COMO PROPORCIÓN DEL PBI)



Fuente: elaboración propia con información del Banco Central de la República Argentina; INDEC; Banco Central Do Brasil; Banco de México (2004).

En México, el crédito otorgado por el sistema bancario como proporción del PIB ha estado cayendo sostenidamente en los últimos años hasta alcanzar el 20% en el año 2003 (ver Gráfico 1). En el año 1994 equivale al 61,6% del producto. En Brasil también hay una clara tendencia a la baja en la primera parte de los años noventa y hasta 1997 (ver Gráfico 1). En 1998 equivale al 30% del PIB y continúa bajando ligeramente hasta el 26,8% del producto. El incremento que se observa en la participación de la banca extranjera en el período de 1999 a 2001 (ver Cuadro 1) no implica ampliación del sistema de crédito. En Argentina, los incrementos en el peso del crédito en relación con el PIB que se suceden desde 1992 hasta 1999 parten de una muy baja proporción, muy cercana al 20%. Además, incluyen una importante cantidad de crédito en moneda extranjera. En los años siguientes, en el contexto de una nueva crisis bancaria y cambiaria, hay una drástica contracción que sólo se frena en el año 2002 con un amplio aumento del crédito al gobierno y del crédito en moneda nacional. Hay también un retiro de las inversiones de algunos bancos extranjeros y un claro fortalecimiento de la banca estatal.

Son estos hechos los que permiten avanzar en la hipótesis de que el aumento de la participación de la banca extranjera en los ac-

tivos de la banca que opera en América Latina es parte de una nueva estructura monetaria fundada en la intermediación internacional que no constituye una fuerza positiva del proceso de formación de capital articulado con la expansión de los mercados internos de los diversos países del área.

En México, la participación del capital extranjero en la banca, los seguros y otras instituciones financieras continúa creciendo en el período de 2000 a 2003. Se han presentado varias ofertas para aumentar el capital en bancos que estaban en control de socios extranjeros, se han realizado compras por el total del capital, y los bancos extranjeros han vendido porciones de sus acciones a otras instituciones financieras extranjeras. Los bancos implicados son cuatro de los cinco mayores del país y, en el año 2002, el segundo, tercero, octavo y doceavo en América Latina según el monto de sus activos (ver Cuadro 2).

Una operación implicó la salida del capital de Santander Central Hispano, la no consideración de la oferta de ING de Holanda y la adquisición de la totalidad del banco por HSBC con matriz en Inglaterra. El banco comprado en México tenía el nombre de Bital. En otra hay una venta en el año 2002 del 24,9% del capital de Santander Serfín a Bank of América por cuenta de los españoles de Santander Central Hispano que habían concluido la compra del banco en México en el año 2000 y apenas avanzaban en su integración operativa: el objetivo de la venta es lograr una asociación que permita participar en el manejo de las remesas que los trabajadores mexicanos envían desde EE.UU. a sus familias en México. También se incluye la mayor adquisición hasta la fecha en el caso de instituciones financieras: la compra de Banacci-Banamex por Citigroup en el año 2001, y recientemente la oferta de los españoles de BBVA por el resto del capital que no controla de BBVA-Bancomer.

Sólo en el caso de Brasil hay una estructura bancaria financiera que sigue contando con los mayores bancos en manos del Estado o de capitales del país y con una estrategia de fortalecimiento de esas firmas e instituciones. Bradesco, Itaú y Unibanco, todos ellos controlados por capitales del país, son en el año 2002 respectivamente el quinto, séptimo y noveno banco de la región por activos; mientras que los estatales Banco do Brasil y Caixa Económica General son el primero y el cuarto respectivamente (ver Cuadro 2). En los años 2001 y 2002 Bradesco, Itaú y Unibanco efectuaron la recompra de varios paquetes accionarios. Además, Bradesco ha participado en varias privatizaciones e incluso adquirió a principios del año 2003 los intereses de BBVA en Brasil, ampliando su red de asociaciones. También Itaú y Unibanco han realizado compras de algún banco o de otras firmas financieras.

CUADRO 2
LOS 25 MAYORES BANCOS EN AMÉRICA LATINA 2001-2002
 (CLASIFICADOS POR ACTIVOS)

2002	2001	Banco	País	Activos ⁱ
1	1	Banco do Brasil	Brasil	59.150
2	5	Banamex	México	39.543
3	3	BBVA Bancomer	México	39.104
4	4	Caixa Económica Federal	Brasil	36.348
5	2	Bradesco	Brasil	29.501
6	10	Banco Santander Chile ⁱⁱ	Chile	27.666
7	6	Banco Itaú ⁱⁱⁱ	Brasil	22.712
8	7	Banco Santander-Serfin ^{iv}	México	20.194
9	8	Unibanco	Brasil	19.329
10	19	Banorte ^v	México	18.308
11	21	Banco de Chile ^{vi}	Chile	16.432
12	9	Banespa-Santander Brasil ^{vii}	Brasil	15.541
13	12	Bital ^{viii}	México	14.772
14	15	Banco del Estado de Chile	Chile	13.692
15	14	ABN-Amro Bank	Brasil	10.746
16	18	JP Morgan Chase Bank	Chile	10.350
17	28	Banco de Crédito e Inversiones	Chile	9.511
18	11	Banco de la Nación Argentina	Argentina	8.720
19	29	Citibank	Chile	8.719
20	26	Nossa Caixa	Brasil	8.099
21	27	Scotiabank Inverlat	México	7.694
22	16	Banco de la Provincia de Bs. As.	Argentina	7.452
23	72	Deutsche Bank	Chile	7.286
24	23	HSBC Bank Brasil	Brasil	7.151
25	24	Banco Safra	Brasil	7.051

Fuente: elaboración propia con información de *Latin Trade*, (2003-2004)

i Activos para el año 2002 en millones de dólares.

ii Fusión con Banco Santiago.

iii No se consideran los activos de Banco Itaú BBV.

iv Santander Central Hispano compró ambos bancos y los integró.

v Fusión con Bancrecer.

vi Fusión con Banco Edwards.

vii Santander Central Hispano es dueño de ambos bancos.

viii Comprado por HSBC con matriz en Inglaterra.

En Argentina, no obstante la penetración del capital extranjero y la destrucción del sistema financiero de los últimos años, se mantienen dos importantes bancos con capital del Estado: el Banco de la Nación Argentina y el Banco de la Provincia de Buenos Aires. El primero ha jugado un papel significativo en la recuperación del sistema de crédito de los últimos años. Así, en México, el país donde mayor es la presencia de la banca extranjera, mayor ha sido la disminución del crédito. Pero además, gran parte de ese crédito corresponde al propio programa de rescate de la banca con fondos públicos que es realizado por el FOBAPROA-IPAB (Correa, 2002; Vidal, 2002).

La experiencia de las últimas décadas de los países desarrollados permite sostener que el financiamiento para alcanzar un proceso de acumulación estable y de largo plazo ha contado siempre con estructuras financieras controladas nacionalmente. Incluso los recientes procesos de fusiones y compras *transfronterizas* no han modificado este hecho. Si esto sigue siendo un dato positivo, además de los controles y regulaciones en materia de movimientos internacionales de capital y del establecimiento de límites entre diversas formas del crédito, será necesario reconstruir las estructuras financieras nacionalmente controladas para contar con condiciones para el crecimiento sostenido en América Latina.

LA TRAMPA DE LA INESTABILIDAD: LIBERALISMO Y FINANCIARIZACIÓN DE LAS RENTABILIDADES

Los datos históricos no permiten afirmar que las economías alcancen un mejor desempeño cuando los mercados de capital operan según la libre movilidad del mismo. Conforme se han suprimido las regulaciones y leyes que limitaban los movimientos del capital y se opera con plena flexibilidad en los tipos de cambio, los resultados que se alcanzan en las diversas economías no mejoran, por lo menos en términos de PIB per cápita y productividad. Lo mismo para el caso de los países en desarrollo que para los desarrollados. Incluso, el comportamiento en las dos décadas más recientes de la economía de EE.UU., considerando el auge y crecimiento de los años noventa, confirma esta idea (Adelman, 1991; Palazuelos, 2000; 2002).

En los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) el PIB per cápita crece desde 1973 hasta finales de la década del noventa en menos del 1,5%; mientras que la inversión en infraestructura y equipo y la productividad laboral crecieron con tasas inferiores a la mitad de las alcanzadas en los años previos a 1973, cuando se efectúan las primeras medidas en las principales economías que propiciarán el avance de la liberalización y desregulación financiera (Davidson, 2001: 7).

El incremento del PIB entre los países miembros de la OCDE en el período de 1961 a 1973 es de alrededor del 5% anual en cada uno de ellos –con las excepciones de Japón en el punto superior, con un aumento del 9,2%, y del Reino Unido en el punto inferior, con una cifra de 3,2%–. En los períodos 1974-1980 y 1981-1990, los incrementos son inferiores en promedio en un 50% a los alcanzados en la década del sesenta, incluyendo Japón que tiene tasas del 4,2% y 4,1%. En la década de los noventa hay un crecimiento aún menor del producto, con Japón a la cabeza con la mayor contracción desde los años de la Segunda Guerra Mundial (IFRI, 1997). Estados Unidos tiene un crecimiento medio real del PIB en los años de 1961 a 1973 del 4,5%, mientras que de 1974 a 1980 y de 1981 a 1990 fue del 2,9% y 3,0% respectivamente. En los años noventa, durante las dos administraciones de Clinton, cuando se produce el auge más prolongado con una duración de 115 meses y una amplia transformación tecnológica encabezada por la microelectrónica, la informática y las telecomunicaciones, el producto creció en promedio anual al 3,9%.

La denominada era de la nueva economía no logra superar los incrementos de los años sesenta. Sin embargo, a diferencia de lo acontecido en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial y hasta finales de la década del sesenta, el crecimiento en EE.UU. no es parte de un proceso que acompañe y empuje al conjunto de la economía mundial. En Europa no existe un ciclo de crecimiento equivalente. En Asia y América Latina hay diversos momentos en que las economías se contraen. Y, como ya lo mencionara en un texto anterior (Vidal, 2003: apartado 2), el ciclo de crecimiento en EE.UU. se acompaña del mayor período de estancamiento de la economía de Japón, sin que la reducción en la tasa de interés haya reactivado la economía por un largo tiempo y bajo las condiciones de una deflación abierta. Por ejemplo, las grandes empresas transnacionales de Japón no han participado de adquisiciones de activos importantes en América Latina y deben aceptar un incremento de la participación de otros capitales en algunas de sus matrices (Vidal, 2001). Tampoco se destaca la internacionalización de la banca japonesa desde el comienzo de la década pasada.

Además de la crisis en Japón, la economía mundial –como para el caso de América Latina mencionado en el apartado anterior– conoce a lo largo de los años noventa el estallido de diversas crisis monetarias y bancarias que se presentan en algún país o conjunto de países, pero que se traducen en inestabilidad para la totalidad de los mercados de capital, y que han reclamado la acción de gobiernos y organismos multilaterales. Son los casos de la crisis de 1992 en el Sistema Monetario Europeo; la crisis monetaria y bancaria de México de 1994 y 1995, que como mínimo causó serios problemas en las mayores economías de América Latina; la denominada crisis asiática de 1997 con un cla-

ro impacto en el conjunto de los mercados financieros incluidos los mercados bursátiles de Estados Unidos; la crisis rusa que comprometió nuevamente a los mercados bursátiles en 1998, seguida inmediatamente de la operación de rescate del fondo de cobertura Long-Term Capital Management convocada por la Reserva Federal de Nueva York con el apoyo de la Reserva Federal e involucrando recursos de Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan y del principal banco suizo, UBS; inmediatamente después, la caída de Turquía, que demandó nuevamente recursos por cuenta del FMI; posteriormente, la crisis en Brasil en 1998 y 1999, y desde finales del año 2001 el derrumbe de Argentina y las operaciones de rescate de Uruguay y Brasil, esta última incluyendo el mayor crédito del FMI para fortalecer las reservas de un país. El ciclo se cierra con la recesión en EE.UU., que se produce en medio de dos importantes caídas bursátiles cuyos efectos en términos de reducción de patrimonios de algunos sectores de ese país y de acentuación de los niveles de endeudamiento de empresas y familias aún no se desarrollan plenamente (Vidal, 2003).

La recesión de la economía de EE.UU. es un dato particularmente relevante, dado lo que se puede conceptuar como la *excepcionalidad* de Estados Unidos. Durante los últimos años, las políticas de liberalización, desregulación y privatización han permitido el avance de las colocaciones financieras múltiples, de los intermediarios financieros, pero también de la IED y de los intercambios de mercancías y servicios. Han tenido un papel institucional fundador de la mundialización del capital, pero también de un régimen de acumulación con dominación financiera. Es un proceso que crea –como sostiene Chesnais– condiciones de crecimiento pasajero, abierto a un número muy pequeño de países (Chesnais, 2001: 22). No es un régimen mundial en el sentido de que abarque en una totalidad sistemática al conjunto de la economía mundial. Por el contrario, opera sobre la base de la exclusión y la concentración: es el mundo de la tríada excluyente (Castaingts, 2000). La acumulación se organiza en los tres puntos de la tríada, siendo EE.UU. y las principales empresas e instituciones financieras con matriz en ese país los que establecen las tendencias fundamentales (Chesnais, 2003). El crecimiento que se alcanza es lento, con amplias zonas en estancamiento o con recesiones recurrentes y que funcionan como proveedoras de excedente. El régimen de acumulación con dominación financiera se establece en pocos países y es intrínsecamente frágil (Lordon, 1999; Vidal, 2003; Chesnais, 2001; 2003). Chesnais concluye que “...únicamente en EE.UU. el régimen de acumulación con dominación financiera se ha implantado plenamente y afirmado todos sus rasgos” (Chesnais, 2001: 26).

La *excepcionalidad americana* se soporta en el tipo de desempeño económico que alcanzan otras regiones y países. Si esto es correcto, las crisis monetario-bancarias y de cambios que se multiplican a lo largo

de los últimos quince años son un componente estructural de este régimen de acumulación (Vidal, 2003; Chesnais, 2003). Y en tanto tal, son un medio que mantiene y profundiza el problema de la determinación externa del crédito para muy diversas economías.

En EE.UU. –como lo destaca Minsky en un artículo que tiene entre sus principales contenidos lo que su autor denomina las resonancias entre 1933 y 1993– no ocurre ninguna amenaza seria de crisis financiera entre el fin de la Segunda Guerra Mundial y 1968. En ese año se presenta la crisis en el mercado de papel comercial por la quiebra del Penn Central Railroad. En los años siguientes, las intervenciones de la Reserva Federal para abortar o controlar crisis financieras se han multiplicado (Minsky, 1994: 154). Minsky agrega que la evolución de las instituciones y los mercados en los años ochenta volvieron ineficaces o suprimieron las estructuras y anularon las restricciones para el uso extendido de cualquier medio de endeudamiento.

El resultado fue una serie de crisis de las instituciones financieras y corporaciones sobre-endeudadas. Una gran depresión no ha sucedido en el inicio de los años noventa porque el gobierno ha validado las deudas de las instituciones financieras que se volvieron insolventes y el vasto déficit gubernamental ha sostenido las ganancias (Minsky, 1994: 160).

Un ejemplo notable fue el caso de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo.

Sin embargo, conforme avanzaron los años noventa, los restos de las reglamentaciones creadas para limitar los efectos negativos del liberalismo de los años veinte y de los años de la gran depresión, así como la separación y distinción por tipos de mercado entre las instituciones financieras, fueron suprimidas. Las familias desplazaron sus ahorros desde depósitos bancarios hacia activos financieros, se multiplicaron las instituciones financieras no bancarias, y se han ido eliminando las restricciones para la colocación de recursos por los fondos de pensiones, como también para que sociedades de inversión y fondos compren papeles en el extranjero.

Para el año 2000 se había dado un paso definitivo: habían desaparecido los restos de la ley Glass–Steagall aprobada en el año 1933 y la Bank Holding Company Act de 1956. En otras economías se ha estado actuando en la misma dirección. Por ejemplo, en las economías europeas las empresas pasaron de un régimen de financiamiento por medio de los bancos a otro fundado en emisiones de acciones, colocaciones de títulos de deuda y manejos de tesorería. Es un mecanismo de financiamiento que Hicks definió como economía de fondos propios, frente al previo, entendido como economía de endeudamiento (Plibon, 2003). En una economía de fondos propios crece la importancia de los accionistas, de los fondos de inversión extranjeros y en general de la *financiarización* de la gestión de las empresas (Plibon, 2003).

Las grandes empresas con matriz en los países de América Latina también han desarrollado un esquema de financiamiento con fondos propios. Sin embargo, las colocaciones de títulos de deuda se realizan principalmente en el mercado de EE.UU. y en dólares. Los manejos de tesorería también son, en gran parte, en moneda extranjera. Además, como se destaca desde líneas previas, en gran cantidad de economías en desarrollo se ha suprimido toda restricción a los movimientos de entradas y salidas de capital, se da trato equivalente a capitales del país y del exterior; no hay límites ni regulaciones que diferencien las formas de colocar recursos y emitir documentos por cuenta de las instituciones financieras (e incluso de brazos financieros de corporaciones) y no existen restricciones para el uso extendido de cualquier medio de endeudamiento. El resultado es el fortalecimiento de la intermediación internacional del crédito y la continua merma del excedente económico, entendido a la manera de Baran (1959), con lo que se vulneran las condiciones de la acumulación o se generan tendencias al estancamiento económico.

Los títulos emitidos por los gobiernos son libremente adquiridos, por lo que en diversos casos su liquidación involucra el uso de divisas extranjeras. En los hechos, comienza a borrarse la diferencia entre deuda pública externa y deuda pública interna. El FMI advierte este cambio (FMI, 2003), pero insiste –como se expuso en el apartado primero de este documento– con que no representa un problema en tanto se mantenga el proceso de integración de los mercados financieros. Como en los años veinte, se proclama la era de la *nueva economía*; sin embargo, la fragilidad financiera no cesa y se multiplica la desigualdad social y la desintegración en las más diversas sociedades.

Además de la destrucción de las reglas e instituciones que emergen de la anterior crisis de regulación, las empresas que efectivamente conducen los procesos de crecimiento tienen una dimensión más allá de sus estados nacionales. Un grupo de grandes compañías cuenta con una estrategia mundial de ventas; organiza su producción considerando plantas y procesos en diversos espacios; mantiene filiales en diversas regiones dada la naturaleza de los mercados en que participa –por ejemplo: energía, telecomunicaciones, turismo, ventas de alimentos procesados, banca y servicios financieros–; cuenta con procesos de reclutamiento de personal de carácter internacional y coloca recursos financieros; maneja su tesorería o desarrolla su brazo financiero –para el caso de las empresas no financieras– considerando los más diversos mercados y la adquisición de títulos y documentos privados y públicos lo mismo en EE.UU. como en Europa, Asia del Este y del Sudeste, y las principales plazas en América Latina (Andreff, 1996; Chesnais, 1997; Vidal, 2003).

Para América Latina, la mayor presencia de empresas transnacionales, aun cuando tengan activos en la industria o en actividades comerciales, significa un incremento de la determinación externa del

financiamiento. En diversos casos esas compañías realizan actividades financieras tan importantes como la operación de otros activos. Pero incluso las utilidades, el pago de licencias y marcas y aun las transacciones de mercancías entre la matriz y sus filiales son un dato clave en las cuentas de divisas. Pero además, las operaciones por cuenta de las tesorerías de las grandes empresas explican gran parte de las transacciones de arbitraje de divisas, que es la mayoría de lo que se mueve día a día en los mercados financieros internacionales (Chesnais, 1997).

No obstante, los centros de decisión de las firmas se ubican en un punto en el que se resuelven las estrategias planetarias y se toman las decisiones sustantivas a propósito del crecimiento, inversiones y colocaciones de las firmas. La relación entre conjuntos de empresas transnacionales y Estado no se ha roto del todo y puede ser significativa en algunos casos. Es así –por lo menos es una hipótesis de trabajo en este documento– para el caso de Estados Unidos. De tal suerte que el régimen de acumulación con dominación financiera se apoya en su construcción al interior de EE.UU., como también en su despliegue internacional en las políticas ejecutadas por el Estado de Estados Unidos. Pero también se acompaña –mediando, sin duda, disputas– por la gestión y crecimiento de un reducido grupos de empresas transnacionales. Hay gobiernos y grupos de grandes empresas que están aceptando la condición de socios de los capitales de EE.UU., y avanzan instrumentando los medios para crear condiciones que les permitan obtener pequeñas rentabilidades o empresas que buscan disputar algunos mercados con las firmas de Estados Unidos. En síntesis, para los efectos de este documento: la compañía transnacional –teniendo en cuenta las diferencias nacionales y las relaciones profundamente asimétricas y no estables que se han construido entre ellas– es un dato relevante en la organización de la economía mundial, y considerando este elemento es que debe procederse a reconstruir las estructuras financieras y las relaciones económicas internacionales.

CONCLUSIONES

La liberalización financiera y la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos realizada en todas las economías más importantes de América Latina, sumadas a cambios en las reglas para la participación del capital extranjero en la zona, han permitido que aumente significativamente la participación de la banca extranjera en la región. El método utilizado para crecer por los bancos extranjeros ha sido la compra de activos. Es en la segunda mitad de los años noventa cuando la participación de la banca extranjera en la región se vuelve determinante. En esos mismos años, como se estudia en el segundo apartado del texto, no hay profundización del crédito. Por el contrario, la banca extranjera actúa en América Latina como un elemento más de una estructura de

financiamiento definida desde el exterior y que es propia de un régimen de acumulación por el tributo. La banca extranjera en América Latina es un componente del régimen de acumulación con dominación financiera, que está más desarrollado en Estados Unidos. Las empresas transnacionales con matriz en ese país y algunas otras más se benefician igualmente de ese régimen de acumulación, que tiene entre sus características lo que se ha definido como la *excepcionalidad americana*.

Como se argumenta en la tercera parte del texto, la denominada integración global de los mercados no produce resultados positivos globales en el desempeño económico. Las crisis bancarias y cambiarias son un componente estructural de esta forma de organización del capitalismo, sin que se modifique la debilidad del proceso de inversiones. Como lo evidenció la crisis Argentina, la banca extranjera no aporta ningún medio para enfrentar los procesos de crisis cambiaria y bancaria. Por ello, debe procederse a restablecer los sistemas de crédito en cada país. Esto implica contar con bancos cuya dinámica esté asociada a la producción y su financiamiento en ese mismo espacio económico. Un sistema de crédito vinculado a la actividad de los países de la región de América Latina, que se profundice en la medida en que aumenten la inversión y el crecimiento económico, será sin duda parte de una alternativa que permita desarrollar la capacidad de producción y generar los medios para que las necesidades productivas de hombres y mujeres en los diversos espacios geográficos de la región puedan comenzar a cubrirse íntegra y globalmente.

BIBLIOGRAFÍA

- Adelman, I. 1991 "Long term economic development". *Working Paper* N° 589 (Berkeley: California Agricultural Experiment Station), March.
- Andreff, W. 1996 *Les multinationales globales* (Paris: La Découverte).
- Armendáriz, P. y Mijangos, M. 1995 "Retos de la liberalización en el Tratado de Libre Comercio: el caso de los servicios bancarios" en Girón, A.; Ortiz, E. y Correa, E. (comp.) *Integración financiera y TLC: retos y perspectivas*, 1° edición (México: Siglo XXI).
- Baran, P. 1959 *La economía política del crecimiento*, 1° edición (México: Fondo de Cultura Económica).
- BNDES 1997 *Brazilian Privatization Program, Report of activities 1997* (Río de Janeiro: BNDES).
- BNDES 1998 *Privatizações no Brasil 1991-1998* (Río de Janeiro: BNDES), julio.
- Castaingts, J. 2000 *Los sistemas comerciales y monetarios en la tríada excluyente* (México: Plaza y Valdés y UAM Iztapalapa).
- CEPAL 2002 *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe* (Santiago de Chile).

- CEPAL 2003 *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2002* (CEPAL) 8 de abril. En <<http://www.eclac.cl/ddpe/default.asp>>.
- Correa, E. 1998 *Crisis y desregulación financiera* (México: Siglo XXI).
- Correa, E. 2002 “FOBAPROA e IPAB: crisis y ocaso de los bancos mexicanos” en Correa, E. y Girón, A. (comp.) *Crisis y futuro de la banca en México* (México: Miguel Ángel Porrúa Editor).
- Correa, E. 2003 “Los sistemas financieros en América Latina: algunas transformaciones”, mimeo.
- Chesnais, F. 1997 *La mondialisation du capital* (Paris: Syros).
- Chesnais, F. 2001 *La théorie du régime d'accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations*. Ponencia presentada en el Forum de la régulation, Paris, 11 y 12 de octubre, mimeo.
- Chesnais, F. 2003 “¿Crisis financieras o indicios de crisis económicas características del régimen de acumulación actual?” en Chesnais, F. y Plibon, D. (coord.) *Las trampas de las finanzas mundiales* (Madrid: AKAL).
- Davidson, P. 2001 “John Maynard Keynes y la economía del siglo XXI” en *Comercio Exterior* (México: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 51, N° 1, enero.
- De Angelis, M. 1999-2000 “Capital movements, Tobin tax and permanent fire preventions” in *Journal of Post Keynesian Economics* (Armonk, New York) Vol. 22, N° 2.
- Eichengreen, B. 2000 *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional* (México: Oxford University Press).
- Hoover, H. 1952 *The memories of Herbert Hoover. The great depression 1929-1941* (New York: Macmillan).
- IFRI 1997 *RAMSES 98* (París: Dunod).
- IMF 2003 *World Economic Outlook*, September. En <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/>>.
- IMF 1997 *International Capital Markets* (Washington: IMF) November.
- LatinTrade* 2003/2004 “Los 100 mayores bancos”. En <<http://www.latintrade.com>>.
- Lordon, F. 1999 “Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé” en Duménil, G. y Lévy, D. (coord.) *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation* (Paris: PUF).
- Minsky, H. 1994 “Full employment and economic growth as an objective of economic policy: some thoughts on the limits of capitalism” in Davidson, P. y Kregel, J. A. (edit.) *Employment, growth and finance* (England and United States.: Edgar Elgar).
- Palazuelos, E. 2000 *Estructura económica de Estados Unidos* (Madrid: Síntesis).
- Palazuelos, E. 2002 “Estados Unidos: esplendor y oropel de la Nueva Economía. Del auge a la recesión” en Palazuelos, E. y Vara, M. J.

- (coord.) *Grandes áreas de la economía mundial* (Barcelona: Ariel Economía).
- Parguez, A. 1992 “La era de la austeridad” en *Investigación Económica* (México: Facultad de Economía, UNAM) N° 201, julio–septiembre.
- Plibon, D. 2003 “La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera” en Chesnais, F. y Plibon, D. (coords.) *Las trampas de las finanzas mundiales* (Madrid: AKAL).
- Summers, L. H. and Summers, V. P. 1989 “When financial markets work too well: a cautious case for a securities transactions tax” in *Journal of Financial Services Research* (New York), N° 3.
- Vidal, G. 2003 “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros internacionales y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad” en Rozo, C. (coord.) *Capital global e integración monetaria* (México: Miguel Ángel Porrúa Editor).
- Vidal, G. 2002 “Bancos, fortunas y poder: una lectura de la economía en el México del 2000” en Correa, E. y Girón, A. (comp.) *Crisis y futuro de la banca en México* (México: Miguel Ángel Porrúa Editor).
- Vidal, G. 2001 *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina* (Barcelona: Anthropos).