Reforma financiera y su impacto en el financiamiento productivo de América Latina

Alejandro López*

Introducción

La crisis de la deuda en los años ochenta fue el preámbulo y al mismo tiempo el inicio de la reconfiguración económica en Latinoamérica, en la cual los antiguos empresarios y los Estados cedieron ante las presiones del capital transnacional para apropiarse de la industria nacional y trasladar los beneficios resultantes hacia las casas matrices situadas en los países centrales.

Las subsecuentes reformas financieras, inspiradas en los cambios a la Ley Bancaria de Chile en 1986, fueron terreno fértil en la construcción de un régimen financiero con dinámicas propias en la región que dieron viabilidad a la extracción de recursos. Las crisis financieras comprendidas entre las décadas de 1990 y el 2000 han dejando en claro la incorporación subordinada y excluyente de la región a la economía mundial. América Latina se muestra de nuevo como una región capaz de financiar los costos de la crisis en los países centrales dada la extranjerización de los sistemas financieros y el despojo que significó la privatización de las redituables empresas estatales vendidas al capital transnacional.

En este trabajo se realiza un análisis de los resultados de la reforma financiera en las economías latinoamericanas, así como una revisión de los principales cambios en las estructuras financieras. La hipótesis a demostrar es que la reforma financiera es un programa diseñado para trasladar los recursos financieros de la periferia latinoamericana hacia las grandes economías del centro, creando en la región una estructura diferenciada de financiamiento que deja fuera de los circuitos formales a los sectores productivos menos desarrollados.

* Maestro en Estudios Latinoamericanos y profesor de la Facultad de Ingeniería de la UNAM.

Reforma de los sistemas financieros latinoamericanos: la secuencia neoliberalizadora

Una de las principales transformaciones en la estructura económica de América Latina tiene lugar con las sucesivas reformas a los sistemas financieros locales y su incorporación a los circuitos financieros internacionales, dejando atrás los mecanismos regulatorios y de protección que durante los años de auge del modelo de sustitución de importaciones canalizaron los recursos financieros hacia las áreas consideradas prioritarias en el proyecto de desarrollo nacional.

La regulación y control a las entradas de capital foráneo, el otorgamiento de crédito selectivo, así como los límites que impedían la propiedad mayoritaria de extranjeros en las instituciones financieras locales, distinguieron a la etapa de desarrollo interno de las economías latinoamericanas. Proceso que desde los años cincuenta fue cuestionado por los organismos financieros internacionales, al recomendar la especialización productiva orientada a los mercados externos con la finalidad de sanear el déficit en balanza de pagos.

Durante el periodo del modelo de sustitución de importaciones, se conciliaron medianamente los intereses de clase entre los capitalistas nacionales y el amplio sector de trabajadores que se incorporaron al desarrollo industrial. En casi toda América Latina, la fuerza de trabajo adquirió beneficios sociales y laborales que significaron el rediseño de las políticas e instituciones estatales en materia de salud, educación y desarrollo urbano.

Con la crisis de la deuda externa y los posteriores programas de ajuste y estabilización en el marco del Consenso de Washington, las economías latinoamericanas abandonaron el proyecto de desarrollo nacional basado en el modelo industrializador sustentado en la planeación estatal, para dar pie al modelo de libre mercado. De esta manera, la apertura comercial y financiera traslada la política de desarrollo nacionalista hacia el vínculo con los mercados internacionales, al mismo tiempo que se desplaza la prioridad de la producción industrial a la rentabilidad del sector financiero.

Aníbal Quijano (2004) identifica las principales transformaciones acontecidas en las economías latinoamericanas y el tránsito hacia el neoliberalismo, denominando al proceso como “la secuencia neoliberalizadora”, periodo que abarca de la segunda mitad de la década de los años setenta hasta el presente:

1. La imposición del negocio de la deuda externa, que comienza con el reciclamiento de los petrodólares y la globalización y liberalización del capital financiero en el segundo lustro de los años setenta.

2. La reprimarización y la terciarización de la estructura productiva, incluyendo el dominio del capital financiero.
3. El estancamiento productivo, el desempleo y la fragmentación de las agrupaciones sociales de los trabajadores.
4. La inflación llevada a la hiperinflación en los países principales de América del sur, ante todo para deslegitimar a los sectores sociales y políticos renuentes a entregar al capital global y al imperialismo global el control del capital y del Estado.
5. El reajuste estructural para cortar la hiperinflación y pagar los servicios de la deuda externa y reprivatizar y globalizar el control del capital financiero y productivo, así como de la producción y distribución de los servicios públicos.
6. La "reforma del Estado", en realidad el desalojo de toda representación política y tecnocrática de las capas medias reformistas y de los trabajadores, para dar paso a la reprivatización del Estado.
7. Absorción transnacional del valor y del plusvalor virtualmente total en la mayor parte de la región.

Para las teorías económicas ortodoxas, la liberalización del sistema financiero conllevaría a alcanzar el nivel de crecimiento económico que América Latina necesitaba para superar su profunda desigualdad social, así como sus ancestrales problemas en balanza de pagos e insuficiencia de inversiones (Levine, 2005). Por el contrario, la reforma financiera propuesta en el Consenso de Washington e implementada por las economías latinoamericanas agudiza las asimetrías entre el centro y la periferia, sin obtener efectos positivos en el crecimiento y en la superación del subdesarrollo. Para Studart (2002) la apertura financiera en el contexto del subdesarrollo financiero (definido por una ausencia de mecanismos apropiados para financiar la acumulación) es una integración entre socios desiguales, fomenta el sobrendeudamiento de la periferia, genera burbujas especulativas y traslada el crédito a la expansión del consumo en detrimento de la inversión productiva.

A más de una década de reformas financieras, la región atravesó por severas crisis luego de la especulación en los activos financieros y la fuga de capitales; el crecimiento económico alcanzado (3.5 promedio anual en el periodo 2000-2009) es insuficiente para superar la pobreza y la desigualdad social de la región, además de que los sistemas financieros conservan un esquema tradicional basado en el sector bancario, mismo que paulatinamente se extranjeriza trasladando sus ganancias a las casas matrices ubicadas en los países centrales.

Etapas de la liberalización financiera en América Latina: consecuencias sobre los sistemas financieros

Las etapas de la liberalización financiera en América Latina son señaladas por Correa (2008) en tres momentos. El primero corresponde con el final del modelo de sustitución de importaciones y el cambio en las tendencias en las tasas de interés internacionales que modificaron el comportamiento de las locales, de manera que éstas dejaron de tener el referente doméstico de las condiciones de rentabilidad y productividad de las economías de la región. La primera etapa concluye con las crisis bancarias y de endeudamiento externo.

Una segunda etapa se inició hacia 1989 cuando retornan a la región los flujos de capital fugados a lo largo de la década de los ochenta, fenómeno vinculado a las desregulaciones financieras y al descenso en las tasas de interés de los mercados financieros. Esta etapa culmina con las crisis bancarias y financieras de finales de la década de los noventa en Brasil y en el año 2001 en Argentina, así como con la contracción de los mercados bursátiles mundiales, especialmente con el estallido de la burbuja tecnológica en los Estados Unidos.

La tercera etapa de la apertura y liberalización financiera se inicia con la nueva expansión de los mercados desregulados, particularmente la eliminación de controles a las actividades de los inversionistas instituciones y la expansión de las agencias de servicios financieros globales.

En conclusión de Correa, la experiencia de innovación y desregulación financiera muestra cómo el financiamiento doméstico en la región no puede depender de los flujos de capital externo, puesto que estos han venido requiriendo de crecientes flujos de salida por concepto de utilidades, dividendos e intereses. El costo de estos flujos excede a los flujos mismos y se constituye en uno de los tres límites más importantes al financiamiento del desarrollo en esta etapa, siendo el proceso antes descrito el primero de ellos. Un segundo límite lo constituye la condición de las monedas locales como monedas débiles en el sistema monetario internacional, inestable y desregulado. Finalmente, un tercer límite al financiamiento del desarrollo procede de la renuncia de los gobiernos a sostener un grado deficitario moderado, incluso cuando los procesos inflacionarios han quedado atrás.

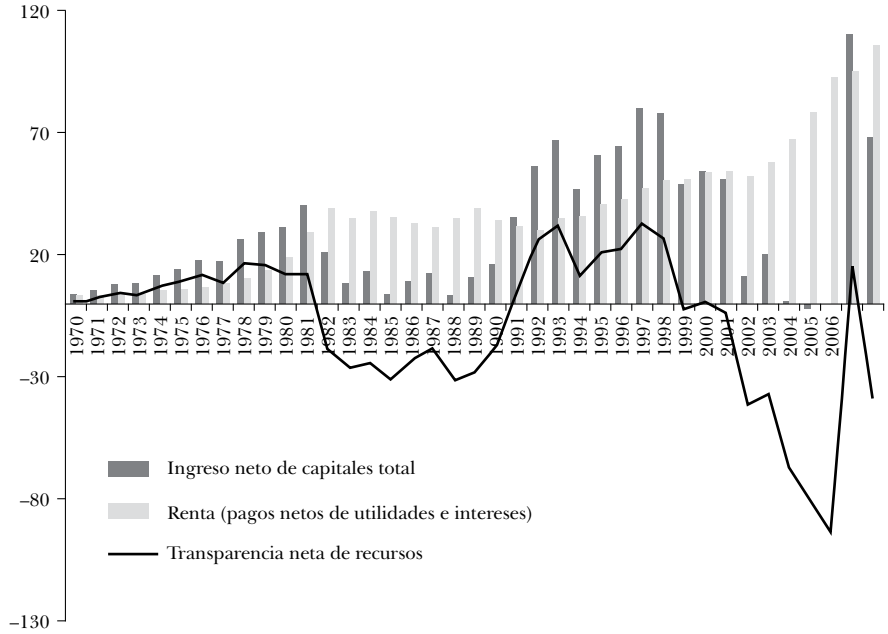
En la gráfica 1 se observa la transferencia neta de recursos[1] de las economías latinoamericanas durante el periodo 1970-2008. Como resultado de la

[1] La transferencia neta de recursos equivale al ingreso neto de capitales (autónomos y no autónomos) menos el saldo en la cuenta de "renta", que corresponde a pagos netos de utilidades e intereses.

crisis de endeudamiento externo, las economías latinoamericanas transfirieron al exterior un monto aproximado de 221.3 miles de millones de dólares entre 1982 y 1990. El reingreso de capitales entre 1991 y 1998 no compensó lo trasladado en el periodo previo con un monto acumulado de 175.2 miles de millones de dólares. En la primer década del siglo XXI América Latina lleva transferidos al exterior 348.4 miles de millones de dólares, mismos que de acuerdo a Sevares (2005) financian el crecimiento económico en los países centrales.

Gráfica 1

AMÉRICA LATINA. TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS 1970-2008
(Miles de millones de dólares estadunidenses)



Fuente: CEPAL y Alicia Girón (1995).

A comienzos del periodo de la posguerra, en la mayoría de los países en desarrollo los sistemas financieros internos estaban dominados por el sector bancario. El gobierno fijaba tasas de interés sobre préstamos y depósitos, los requisitos de reserva eran elevados y se emitían directrices administrativas para la asignación de una parte importante del crédito de bancos comerciales. Además, los gobiernos impedían a los bancos participar en solicitudes y otor-

gamientos de préstamos internacionales. Por último, los bancos públicos eran responsables de gran cantidad de préstamos, a menudo fungiendo como intermediarios entre las fuentes externas de crédito y los prestatarios locales.

De esta manera, las políticas que acompañan al proceso de liberalización financiera se centran en tres componentes: la política macroeconómica, enfocada hacia la estabilidad de precios, equilibrio fiscal, tipos de cambio; la política financiera internacional (apertura de la cuenta de capital); y la supervisión y regulación con la creación de instituciones y del marco legal que den certidumbre a los contratos.

Para Stallings y Studart (2006) existen tres factores que han obstaculizado el desarrollo de los mercados de capitales latinoamericanos: la falta de estabilidad macroeconómica, la falta de instituciones fuertes y la existencia de mercados financieros internacionales, especialmente de los Estados Unidos, como alternativa a los mercados nacionales. El primero de los tres factores señalados coincide más detalladamente con la visión del Banco Mundial.

Para dicho organismo, muchas de las ineficiencias tradicionales del sector financiero en la región son resultado de los desequilibrios tales como las altas tasas de inflación, las cuales disuadían al público de mantener depósitos en el sector financiero interno, lo cual contribuyó al escaso volumen de operaciones. Otro desequilibrio corresponde al tipo de cambio sobrevaluado, el cual fomentó la especulación contra la moneda nacional y redujo el monto de los recursos intermediados por las instituciones financieras nacionales. Finalmente, el Banco Mundial señala que los desequilibrios macroeconómicos impidieron emitir valores a largo plazo, lo cual obligó a las firmas a recurrir a fuentes de fondos ineficientes para financiar nuevos proyectos, además de que los inversionistas institucionales no habían desempeñado un papel importante en el desarrollo de los mercados financieros de América Latina (Banco Mundial, 1993).

Una vez concluida su revisión de las reformas financieras y sus efectos en las economías latinoamericanas, Stallings y Studart (2006) detallan las principales características del sector financiero mediante seis hechos estilizados.

1. Los sistemas financieros siguen basándose en los bancos, lo que significa que el crédito bancario es más importante que otras formas de financiamiento, como los mercados de bonos o acciones.
2. Las tendencias del comportamiento bancario han sido altamente volátiles en los últimos años y las crisis se han vuelto más frecuentes tras la liberalización financiera. Además, se ha desarrollado un vínculo entre las crisis bancarias y las cambiarias, lo que ha dado lugar al surgimiento de las denominadas crisis gemelas.

3. La estructura de la propiedad de los bancos se ha modificado. Se privatizaron muchos bancos del sector público, habiendo sido algunos de ellos vendidos a personas o empresas locales y otros a extranjeros. En este proceso, la participación de extranjeros en el sector bancario se ha incrementado; aun los bancos que inicialmente habían sido privatizados mediante la venta a propietarios locales fueron comprados por extranjeros.
4. Los mercados de capitales, la otra fuente principal de financiamiento del sector formal, siguen siendo incipientes en la mayoría de los países de la región.
5. Debido a estas características, el sector financiero ha contribuido menos de lo posible y deseable al crecimiento económico de América Latina.
6. El acceso al financiamiento sigue siendo muy restringido en la mayor parte de la región, lo cual se relaciona estrechamente con el crecimiento económico.

En resumen, la liberalización, integración y desregulación financiera debilitó los mecanismos de financiamiento utilizados por las economías de la región, mientras que las soluciones de mercado agudizaron la concentración de las fuentes de financiamiento en el empresariado transnacional.

Flujos de capital y la fragilidad financiera de América Latina

América Latina articuló su programa de reforma financiera incentivada por el retorno de los flujos internacionales hacia las economías emergentes. A diferencia de los años setenta cuando los flujos se componían en su mayoría de créditos bancarios de mediano plazo, en los noventa los flujos de capital incluyeron valores bursátiles, bonos, financiamiento bancario y depósitos de corto plazo, además de la adquisición de empresas locales gracias a las privatizaciones y a la inversión extranjera directa, inversiones y capitales fácilmente reversibles. La captación de estos flujos se sustentó en garantizar las condiciones propicias a la rentabilidad de los mismos, enmarcadas en altas tasas de interés, declinación de los monopolios nacionales, la independencia de los bancos centrales y la disciplina fiscal extrema. En suma, la renuncia a toda acción anticíclica al desempeño de los flujos de capital.

Los datos contenidos en el cuadro 1 muestran el comportamiento de los flujos netos de capital en los últimos treinta años. Se destaca el periodo 2000-2004 con salidas de capital de cartera, con una ligera recuperación hacia el final de la década como consecuencia de la creciente participación de Brasil dentro del grupo de economías emergentes con mayor expansión económica.

Cuadro 1

AMÉRICA LATINA: FLUJOS NETOS DE CAPITAL[1] 1980-2010
(Miles de millones de dólares US)

	Fujos netos de capital privado[2]					
Año	*Total*	*Inversión privada directa neta*	*Flujos privados netos de cartera*	*Otros flujos financieros privados*	*Flujos oficiales netos*[3]	*Variación de las reservas*[4]
Promedio 1980-1989	9.1	6.1	1.5	1.5	7.0	2.4
Promedio 1990-1999	52.8	31.6	28.0	–6.8	5.3	–9.8
2000	66.6	72.5	0.0	–5.9	–6.7	–6.8
2001	39.7	69.3	–13.1	–16.5	25.9	1.7
2002	9.4	51.3	–16.3	–25.5	14.4	1.4
2003	18.4	38.2	–12.4	–7.3	5.2	–33.6
2004	16.7	49.8	–22.9	–10.2	–10.8	–22.3
2005	45.9	54.7	3.6	–12.5	–39.4	–33.4
2006	39.2	31.8	16.1	–8.7	–54.3	–50.6
2007	107.3	88.5	36.4	–17.6	–6.0	–133.4
2008	59.9	94.0	–17.8	–16.3	1.0	–50.3
2009	25.1	63.8	31.1	–69.9	44.8	–51.3
2010	91.2	79.4	6.7	5.1	26.3	–75.0

[1] Los flujos netos de capital comprenden la inversión directa neta, la inversión de cartera neta y otros flujos netos de inversión a largo y corto plazo, incluidos los empréstitos oficiales y privados.

[2] Debido a las limitaciones de datos, "otros flujos netos de capital privado" podría incluir algunos flujos oficiales.

[3] Excluidas las donaciones e incluidas las inversiones en el extranjero de organismos de inversiones oficiales.

[4] El signo negativo indica un aumento.

Fuente: World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional, octubre 2010.

La expansión de las crisis financieras en los países emergentes a mediados de los años noventa, confirmó la "naturaleza inestable" de los mercados financieros descrita por (Kregel, 2007) recordando las tesis de Hyman Minsky acerca de la inherente inestabilidad del capitalismo, en donde la fragilidad financiera es una característica adyacente al sistema, pero agudizada con el proceso de liberalización acompañado por la volatilidad de los flujos de capital internacional.

El desarrollo de los mercados financieros se acompañó de un crecimiento en la participación del capital extranjero. Gracias a la apertura en la cuenta de capital, en la mayoría de los países de la región se otorgó un trato nacional y preferencial a los inversionistas extranjeros y se eliminaron restricciones sectoriales. La región quedó expuesta a los vaivenes y oleadas de los flujos de capital con un primer reingreso abundante en el periodo 1990-1998,

producto de la reducción de la tasa de interés en los Estados Unidos, la caída en la rentabilidad del capital en los países desarrollados y un segundo proceso de privatización de empresas públicas. Hacia el final de los años noventa, ante la presencia de las crisis financieras en los mercados emergentes, se registra una fuga masiva de capitales.

En suma, la década de los noventa se caracteriza en materia financiera por tres aspectos que permitieron el abundante flujo de capitales: en primer lugar, un peso creciente de la inversión extranjera directa (IED), básicamente en la primera mitad de la década, periodo que se liga con el arduo proceso de privatización de las empresas públicas latinoamericanas. En segundo término, la reducción de las tasas de interés y la disminución (eliminación) de las funciones del Estado en la orientación del crédito, así como la privatización de las entidades de crédito público. En tercer lugar, el paso de un sistema de pensiones basado en los regímenes públicos de reparto, por sistemas predominantemente privados de capitalización, esto con la finalidad de crear un mercado financiero de largo plazo que canalizara el ahorro forzado de los pensionados hacia la inversión.

Las crisis latinoamericanas deben ser entendidas como fruto de la inestabilidad financiera cuando una economía tiene un alto grado de vulnerabilidad y subdesarrollo financiero. Una economía se convierte en vulnerable cuando ejecuta políticas macroeconómicas insostenibles (equilibrios monetarios con alta dependencia de los flujos de capital de cartera, sobre-valuaciones cambiarias, equilibrio fiscal mediante la contratación de deuda, por citar algunos de ellos), sufre los impactos de las recesiones de la economía mundial, ajusta abruptamente su tipo de cambio o una crisis política trasciende a la esfera de la producción, entre otras múltiples causas.

Esta situación es la que comúnmente se observa en los mercados emergentes, en particular en las economías latinoamericanas, en donde se han presentado severas inflaciones financieras desde los años setenta, con particularidades que no se presentan en los países industrializados. En los países en desarrollo existe una presencia más limitada en el uso del crédito; el efectivo se usa para la mayor parte de las transacciones en la economía, sólo las clases mejor acomodadas, las empresas y las agencias de gobierno usan el crédito para fines de pago y financiamiento. Además, el crédito se canaliza hacia la esfera del consumo y no en actividades productivas.

El cuadro 2 muestra el comportamiento del crédito al sector privado como porcentaje del PIB en una muestra de mercados emergentes. Se observa un comportamiento inestable y caídas importantes en el indicador luego de la reforma financiera en países como Argentina, México, Uruguay y Venezuela.

Únicamente Chile se aproxima a un nivel cercano al de las economías asiáticas. El caso de excepción lo representa Panamá al ser un economía altamente dolarizada y con una fuerte penetración financiera dado su posición geopolítica en la región. Se observa que a partir del promedio de las economías que integran la muestra, es notoria la diferencia entre el nivel del crédito al sector privado en Asia con respecto a América Latina a partir de la década de los ochenta.

Cuadro 2

ECONOMÍAS EMERGENTES.
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PERIODOS SELECCIONADOS[1]
(Porcentaje del PIB)

Región	*1960-1969*	*1970-1979*	*1980-1989*	*1990-1999*	*2000-2009*
América Latina[2]	18.2	26.4	33.0	32.5	36.6
Argentina	12.4	18.2	26.2	19.3	14.8
Bolivia	4.0	12.6	17.7	47.2	44.3
Brasil	16.8	46.7	62.2	57.3	38.4
Chile	12.2	15.0	64.0	61.7	83.2
Colombia	22.8	26.1	32.0	33.4	27.6
Costa Rica	33.9	33.2	19.0	14.3	36.6
Ecuador	20.4	19.8	23.1	23.0	24.8
El Salvador	20.4	26.6	32.3	30.4	42.2
Guatemala	12.1	13.0	17.2	16.8	25.2
Honduras	14.0	28.6	32.4	30.2	42.5
México	25.0	27.9	14.7	25.5	18.6
Panamá	25.4	62.1	56.8	69.7	91.8
Paraguay	12.7	19.9	15.6	26.3	22.8
Perú	14.9	15.2	16.0	17.7	22.0
Uruguay	25.1	21.8	47.5	29.5	35.8
Venezuela	19.6	36.1	51.5	18.3	15.1
Asia[2]	16.8	29.5	46.5	59.9	71.8
China	–	15.3	66.1	93.9	115.2
Corea	20.6	40.9	55.1	67.5	95.8
India	9.9	17.4	28.0	24.2	38.2
Indonesia	–	–	19.7	48.5	23.8
Israel	19.8	44.5	63.9	65.2	86.3
Otras economías emergentes[2]	24.9	42.0	44.0	46.9	62.1
Rusia	–	–	–	8.1	25.6
Sudáfrica	33.6	64.7	68.8	112.7	139.0
Turquía	16.1	19.3	19.1	19.8	21.5

[1] Promedio anual.
[2] El promedio corresponde con las economías seleccionadas.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, International Financial Statistics.

Los sistemas bancarios son por tanto vulnerables a la pérdida de efectivo y a la incapacidad de satisfacer los requerimientos de efectivo de los depositantes. A esto se agrega el manejo de una política monetaria restrictiva como eje central para reducir la inflación y controlar la oferta de dinero al enfrentar entradas de capital extranjero, las cuales no sólo causan inflación financiera, sino que normalmente fomentan un auge de inversión especulativa. En el caso de que un banco central no proporcione dinero adicional (situación que es más evidente con la presencia de una caja de conversión), los bancos pueden llegar a ser vulnerables por carecer de liquidez, con la posibilidad de colapsarse al no obtener efectivo a préstamo de ninguna otra parte.

Cuando este proceso desembocó y se generalizó en el sistema financiero, se hizo necesaria la intervención pública para rescatar a las instituciones y evitar la expansión de la crisis financiera en la economía real, con severos costos fiscales como lo muestra el cuadro 3 concerniente a los episodios de crisis bancaria en la región en los últimos treinta años.

Cuadro 3

AMÉRICA LATINA: COSTO FISCAL
DE LAS CRISIS BANCARIAS EN PAÍSES SELECCIONADOS

País	*Año de inicio de la crisis*	*Costo fiscal*[1]	*PIB*[2]
Argentina	1980	55.1	–5.7
	1989	6.0	–7.0
	1995	2.0	–2.8
	2001	9.6	–10.9
Bolivia	1986	–	–2.6
	1994	6.0	4.4
Brasil	1990	–	–4.2
	1994	13.2	2.1
Chile	1976	–	3.5
	1981	42.7	–13.6
Colombia	1982	5.0	0.9
	1998	6.3	–4.2
Ecuador	1982	–	–2.8
	1998	21.7	–6.3
México	1981	–	–3.5
	1994	19.3	–6.2
Paraguay	1995	12.9	0.4
Perú	1983	–	–9.3
Uruguay	1981	31.2	–9.3
	2002	20.0	–11.0
Venezuela	1994	15	–2.3

[1] Costo Fiscal Neto como porcentaje del PIB.
[2] Tasa de crecimiento del PIB en el primer año de la crisis financiera.
Fuente: Luc Laeven y Fabián Valencia (2008).

La reforma financiera lejos de superar los posibles escenarios de crisis fomenta la fragilidad financiera de la región sin alcanzar el objetivo de crear mejores condiciones para financiar las inversiones.

El cuadro 4 explica el comportamiento de las economías latinoamericanas en tres momentos, el periodo de auge, el estancamiento y el desarrollo de la crisis financiera. En este esquema es importante rescatar el papel del Estado en la generación de las políticas económicas que desembocan en este proceso. En un primer momento (auge) los gobiernos neoliberales son electos en un ejercicio de democracia representativa liberal, ayudados por el control inflacionario y la sobrevaluación cambiaria (basta recordar los ejemplos de Argentina con la caja de conversión y la política de bandas de flotación del peso mexicano impulsadas por el gobierno de Carlos Salinas). En un segundo momento (recesión), se generan severos cuestionamientos a los resultados de la política económica. Finalmente, el caos social desembocó en una presión a los gobiernos neoliberales en cuyo caso más extremo los movimientos sociales recuperan parte del control del Estado, como lo demuestra el ascenso de los gobiernos de izquierda hacia la primer década del 2000.

Pese a la incesante desregulación, equilibrio fiscal y restricción monetaria, los flujos privados de capital no se expandieron lo suficiente en los últimos años para cubrir las necesidades financieras de muchos de los países del área, en especial aquellos de bajos ingresos. Esta situación derrumba la tesis del ahorro externo como eje del crecimiento y del desarrollo en economías con recursos escasos, los límites al financiamiento al desarrollo demuestran sólo la posición periférica y de alta inestabilidad financiera que caracteriza a la región.

La heterogeneidad del financiamiento: un obstáculo al financiamiento del desarrollo

Bajo la interacción de los mercados financieros desregulados, el acceso al financiamiento se convierte en un tema fundamental en la planeación del desarrollo en las economías latinoamericanas.

La privatización de los fondos de pensiones fue la manera en que se obligó al sector privado a ahorrar. En la mayoría de los países de la región, la privatización de los fondos de pensiones sirvió para adquirir –por parte de la banca comercial– la redituable emisión de deuda pública. La tasa de interés alta y volátil pagada en los bonos públicos desplaza al papel tradicional de la banca como generadora de liquidez vía el crédito; en consecuencia resultará de mayor beneficio para las empresas la inversión en los bonos de la deuda pública.

Cuadro 4

AMÉRICA LATINA: FASES DEL DESARROLLO
DE LA CRISIS FINANCIERA EN LOS AÑOS NOVENTA

Instrumento de política económica	*Auge*	*Estancamiento*	*Crisis*
Inflación	Control de la inflación.	Inicio de la deflación (agudización de la restricción monetaria por parte del Banco Central).	Ataques especulativos contra la moneda local.
Flujos de capital	Entrada o reingreso de capitales (exhorbitantes niveles de las tasas de interés).	Freno y salida de capitales.	Fuga de divisas y disminución de las reservas internacionales.
Producción	Incremento de la tasa de crecimiento del PIB.	Estancamiento o nulo crecimiento del PIB.	Caída drástica de la producción y del PIB per cápita.
Sector externo	Incremento de las exportaciones.	Deterioro de la balanza comercial.	Cuantioso déficit fiscal y en la balanza en cuenta corriente.
Financiamiento bancario	Expansión del crédito bancario al consumo.	Nulo financiamiento bancario a la producción y altos niveles de cartera vencida.	Corridas bancarias.
Endeudamiento	Contratación de nuevos créditos.	Incremento sustancial del endeudamiento interno.	Sobrendeudamiento.
Tipo de cambio	Sobrevaluación en tipo de cambio.	Ajustes abruptos del tipo de cambio.	Devaluación monetaria.

Fuente: Alejandro López (2007).

El negocio bancario tradicional contempla la rentabilidad del banco a partir de la colocación de crédito. Ante la negativa de ceder crédito y así evitar las presiones inflacionarias, la rentabilidad bancaria proviene de suscribir y colocar los activos de la deuda pública.

La política fiscal, anteriormente utilizada para estimular la inversión privada, se transforma en un instrumento que, mediante la eliminación de impuestos al capital financiero y a la actividad empresarial, agudiza el estancamiento al contemplar el equilibrio fiscal como el objetivo último. El equilibrio fiscal es un requisito indispensable en el mundo del capital financiero en plena movilidad; un desequilibrio en las cuentas fiscales puede generar inflación o perturbaciones perjudiciales para los dueños del capital.

Una vez que las innovaciones financieras alejan al Estado de la planeación del desarrollo, el financiamiento se centró en la obtención de inversión extranjera directa, la asistencia bilateral y multilateral, la inversión de cartera altamente especulativa, los préstamos de bancos comerciales y el uso creciente de los instrumentos derivados. De esta manera, sólo los grandes capitales acceden al financiamiento; las pequeñas y medianas empresas (Pymes) sólo pueden sobrevivir a la falta de recursos en la medida que son financiadas por sus acreedores, o peor aún, en los circuitos financieros informales.

En América Latina, las Pymes representan la mayor fuente de expansión del empleo; la restricción en su crecimiento atrajo resultados negativos sobre la distribución del ingreso y en la creación de empleos. En contraste, los mercados de capital y el financiamiento internacional se constituyen así como un dominio selecto para las empresas más grandes y con carácter transnacional, mismas que desplazan un porcentaje importante de sus ganancias hacia la inversión en productos financieros de alta rentabilidad.

La reforma financiera, lejos de alentar el uso de las actividades bancarias y crediticias en la región, indujo a la polarización entre un sector dominante con capacidad de financiarse en los mercados internacionales, ligado a las actividades exportadoras, y un sector empresarial pequeño y mediano, imposibilitado para acceder al financiamiento local demasiado caro. Adicionalmente, el producto financiero, así como las condiciones del contrato, no suelen ser similares, situando en una posición menos favorable al empresario pequeño. Por todo ello, el resultado de la reforma financiera es la presencia de un sistema financiero heterogéneo; es decir, se observa la presencia de una *heterogeneidad del financiamiento* el cual deja fuera de las actividades de financiamiento al empresario nacional pequeño, teniendo éste que recurrir a los sectores informales o de microfinanzas, al mismo tiempo que beneficia en el uso de los instrumentos y activos financieros a un sector rentista cuya acumulación y ganancia proviene de los mercados externos.

El mercado de capitales también resulta inalcanzable para un sector intermedio, que concentra a la mayoría de los trabajadores y que genera una fracción importante de la producción nacional. Pero su principal fuente de financiamiento son sus proveedores, al no contar con las garantías requeridas por las instituciones financieras. Este sector intermedio enfrenta los mayores costos de financiamiento en relación con las grandes empresas, así como la renuncia de las instituciones crediticias a financiar proyectos de bajo monto o que requieren de una maduración mayor a la establecida en los estándares tradicionales de mercado en la calificación de los proyectos de inversión.

Finalmente, están los grandes sectores o "modernos", compuestos en su mayoría por actividades de exportación y grandes empresas industriales y de servicios de gran escala operativa, cuya productividad es similar al promedio de las economías centrales, es decir, 13 por ciento de trabajadores produce el 53.3 por ciento del PIB. Sector que acapara el financiamiento vía los mercados de capitales y que inclusive puede renunciar al mercado local al emitir acciones, bonos o sencillamente utilizar las "bondades" de la intermediación financiera en instituciones extranjeras. Así, el encarecimiento del mercado de dinero, consecuencia del incremento de la tasa de interés en aras de atraer capitales especulativos, es un pretexto perfecto para que los sectores "modernos" de la economía acaparen los mercados de dinero y de capitales, o peor aún, incrementar la deuda externa privada al acceder a los mercados externos.

A pesar de los señalamientos efectuados por los neoliberales, el sector financiero desregulado contribuye menos de lo posible y deseable al crecimiento económico de América Latina con un acceso al financiamiento muy restringido, situación que contrasta con el acceso al financiamiento propio de la posguerra, el cual al ser público y de largo plazo elevó el coeficiente de inversión en América Latina gracias a la utilización de la capacidad productiva local a niveles altos. Se estima que el coeficiente de inversión bruta fija (CIBF) promedio anual de 1950 a 1980 era de 24 por ciento, mientras que de 1982 al 2009 el indicador cae al 19 por ciento. El trabajo de la CEPAL (2001), afirma que para poder superar el nivel de atraso y estancamiento productivo que persiste en la región, el CIBF debería crecer en seis puntos con respecto al promedio anteriormente citado para incrementar el PIB regional.

Los mercados de capital permanecen poco desarrollados y concentrados. Aspecto que contradictorio al principio teórico que enarbola la urgencia por desarrollar dichos mercados en aras de alcanzar mejores tasas de inversión y en consecuencia de crecimiento económico.

En el caso más extremo, los productos financieros (bonos, certificados de tesorería, etcétera) son emitidos por los gobiernos nacionales, a fin de reducir el déficit fiscal al mismo tiempo en que se asegura el financiamiento de los servicios de la deuda interna y externa. Al respecto, es importante destacar que en los últimos años se observa una reducción en el peso de la deuda externa en casi todos los países de América Latina, aspecto que es reiteradamente destacado como un éxito de los programas de ajuste neoliberales.[2]

Sin embargo, el tema de la deuda requiere otro tratamiento. Pese a la reducción de la deuda externa, las monedas de los países latinoamericanos no

[2] La deuda externa de América Latina pasó de representar el 58 por ciento del PIB de la región en 1987 a sólo el 18.8 por ciento en el 2010 de acuerdo a la información proporcionada por CEPAL (2010).

son una divisa dura y el rembolso de los préstamos internos está ligado a la capacidad de los gobiernos para procurar y reservar monedas duras (particularmente dólares y euros). Proceso que Correa (2006) identifica como una asimetría de financiamiento que agudiza la dependencia financiera.

En este sentido, ante un incremento en los servicios de la deuda interna, la reducción del déficit fiscal es resultado de la caída sistemática del gasto público, particularmente en sus funciones sociales.

La emisión de la deuda pública interna se acompaña de la sobrevaluación cambiaria y de altas tasas de interés, con el objetivo de asegurar un continuo flujo de financiamiento que permita sanear los compromisos de pago anteriores, creando las condiciones económicas que sean atractivas ante los prestamistas extranjeros, política que va en sentido contrario a la creación e innovación en la estructura financiera de un país, pues sólo se eleva la confianza de los prestamistas en que no tendrán dificultades en la liquidación de sus pagos. Detrás de la generación de confianza a los inversionistas por parte de las economías latinoamericanas, se muestra una competencia por ofrecer las mejores condiciones al capital internacional. En este contexto latinoamericano, los bancos dejan de ofrecer crédito a las Pymes y se convierten en intermediarios frente a los grandes empresarios, además de suscribir y colocar los títulos de la deuda interna del Estado.

Los mercados de capital contribuyen menos de lo posible al desarrollo financiero, al ser únicamente mercados que sirven a las transacciones de la deuda pública así como a las operaciones entre un grupo limitado de grandes empresas e inversionistas institucionales, siendo inalcanzables para las micro y pequeñas empresas. Es importante resaltar que las grandes y mega empresas pueden adquirir financiamiento en otros mercados bancarios y/o de capitales, con mejores posiciones que en los mercados locales; aspecto que fue definido en la tesis como un proceso heterogéneo de financiamiento. Este financiamiento heterogéneo determina la presencia de instituciones de micro financiamiento informal o demasiado caro, además de que incentiva la concentración de los beneficios.

El desarrollo de la región permanecerá truncado en la medida en que el capital financiero transnacional domine los circuitos monetarios en la región, aspecto que adquiere mayor relevancia en aquellas economías que han extranjerizado su sistema financiero. La superación de los problemas estructurales de la región no es una prioridad para las instituciones financieras internacionales. Por el contrario, la reforma financiera pretendía que la región pagara la deuda contraída con sus acreedores externos luego del sobrendeudamiento que conllevó a la crisis de la deuda en los años ochenta. La garantía

de que no sucedería un episodio similar en el futuro, sería controlar los circuitos financieros y comerciales, de esta manera las reformas lejos de impulsar el desarrollo económico de los países latinoamericanos, indujeron a la región en una posición subordinada a la globalización neoliberal, pues las economías sirven únicamente como una sucursal del gran capital financiero transnacional, al controlar a los mercados financieros al mismo tiempo que desarticulan a la industria local, abasteciéndola únicamente con excedentes de la producción destinada a los grandes centros de consumo.

Conclusiones

Las reformas de apertura y desregulación de los sistemas financieros han sido incapaces de promover el desarrollo y el crecimiento económico de la región. Por el contrario, han afianzado su posición subordinada ante el gran capital financiero. La afirmación anterior parte del análisis de las diversas etapas en las cuales se desarrollo la reforma financiera.

Las primeras etapas de la reforma eliminaron a la banca pública de desarrollo, mientras que se sujetó el crédito a los requerimientos de los mercados. En el análisis de dichas etapas, es evidente que la promocionada expansión de los mercados de capitales es una tarea pendiente y que difícilmente ocurrirá en años próximos. Las bolsas de valores en su mayoría, promueven la compra-venta de deuda pública, las operaciones con acciones de empresas son limitadas, en resumen, los mercados de capitales están lejanos a responder a su tarea como promotores de las capacidades de financiamiento a las empresas locales.

Los años posteriores a la reforma parecían de bonanza con el ingreso masivo de capitales especulativos. En pocos años, el flujo de capitales cambio de signo, y los sistemas financieros latinoamericanos demostraron su vulnerabilidad desencadenando un agudo caos financiero. Los episodios de crisis financiera en México, Brasil, Argentina, Bolivia y Uruguay son sólo algunas de las muestras más evidentes de cómo el capital financiero transnacional posee la capacidad para alterar el funcionamiento de los mercados, dejando como única respuesta a las autoridades monetarias ante la crisis, el impulso de programas de ajuste más severos. La conclusión de ello es la desindustrialización, la agudización de la concentración del ingreso y la falta de un proyecto nacional de desarrollo apoyado en el dinamismo del mercado interno y no únicamente en la bonanza esporádica que representan los flujos de capital de cartera.

Además, persiste un sistema financiero heterogéneo, excluyente para los sectores productivos que más requieren el financiamiento. La única solución posible para los pequeños y medianos empresarios es un crédito caro y sujeto a múltiples obligaciones que impiden la maduración de los proyectos productivos. En contraparte, los grandes sectores productivos no acuden a los mercados domésticos y encuentran en el exterior mejores condiciones de financiamiento.

Por su parte, los mercados financieros internacionales han venido demostrando su inherente comportamiento especulativo, alimentado por las extraordinarias ganancias que las matrices extraen de las sucursales y filiales establecidas en la región.

El subdesarrollo latinoamericano será un tema de primer orden en el análisis económico y político mientras los circuitos financieros sigan controlados por la dinámica especulativa y fraudulenta de los mercados internacionales.

Bibliografía

Banco Mundial (BM) [1993], *América Latina y el Caribe: Diez años después de la crisis de la deuda*, Washington D.C., Banco Mundial, Oficina Regional de América Latina y el Caribe.

Ben Gamra, Saoussen y Dominique Plihon (2007), "Qualité des institutions, libéralisation et crises bancaires le cas des pays émergents", Centre d´Economie de L´ Université de Paris Nord, Working Paper núm. 14. Disponible en: http://www.univ-paris13.fr/CEPN/wp2007_14.pdf

CEPAL (2001), *Crecer con estabilidad. El financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, Bogotá/México, CEPAL/Alfaomega.

_____ (2010), *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe 2009*, Santiago de Chile.

CORREA, Eugenia (1998), *Crisis y desregulación financiera,* México, Siglo XXI.

_____ (2006), "Banca Extranjera en América Latina", en Eugenia Correa y Alicia Girón (coords.), *Reforma financiera en América Latina*, Buenos Aires, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO), pp. 67-82.

_____ (2008), "Financiamiento, vulnerabilidad e inserción financiera externa", en Eugenia Correa, José Deníz y Antonio Palazuelos (coords.), *América Latina y desarrollo económico. Estructura, inserción externa y sociedad*, Madrid, Akal, pp. 175-192.

GIRÓN, Alicia (1995), *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin*, Argentina, Brasil y México, Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y Cambio XXI.

_____ (2002), *Crisis financieras*, México, Miguel Ángel Porrúa-IIEC (Colección Textos breves de economía).

_____ y Eugenia Correa (2004), "Desregulación y crisis financieras", en Eugenia Correa y Alicia Girón (coord.), México D.F., *Economía financiera contemporánea,* t. I, Miguel Ángel Porrúa, pp. 19-48.

International Monetary Found (IMF) (2010), World Economic Outlook, Washington D.C.

JEANNEAU, Serge (2007), "Sistemas bancarios: características y cambios estructurales", en *Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera*, BIS papers núm. 33, Banco de Pagos Internacionales, Basilea Suiza.

KREGEL, Jan (2008), *Financial Flows and International Imbalances –The Role of Catching– up by Late Industrializing Developing Countries,* The Levy Economics Institute, Annandale-on-Hudson, Working paper núm. 528. Nueva York, Disponible en: http://www.levyinstitute.org

_____ (2007), "The Nature Instability of Financial Markets", The Levy Economic Institute of Bard Collage, Working Paper núm. 523, diciembre, Washington D.C. Disponible en: http://www.levyinstitute.org

LAEVEN, Luc y Fabián Valencia (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database", *IMF Working Paper WP/08/224*, International Monetary Found, Washington, DC, noviembre.

LEVINE, Ross (2005), "Finance and Growth: Theory and Evidence", en Philippe Aghion y Steven Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Netherlands, Elsevier Science.

LÓPEZ, Alejandro (2007), "Crisis financieras latinoamericanas: la experiencia de Brasil y Argentina al inicio del siglo XXI", *Economía Informa*, núm. 349 (noviembre-diciembre), México, Facultad de Economía-UNAM.

SEVARES, Julio (2005), *El imperio de las finanzas. Sobre las economías, las empresas y los ciudadanos*, Buenos Aires, Norma.

STALLINGS, Bárbara y Rogéiro Studart (2006), *Financiamiento para el desarrollo. América Latina desde una perspectiva comparada*, Santiago de Chile, CEPAL.

STUDART, Rogério (2002), "Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión y el crecimiento: elementos de preocupación", en Guadalupe Mántey y Noemí Levy (comps.), *Globalización financiera e integración monetaria. Una perspectiva desde los países en desarrollo*, México, ENEP-Acatlán, DGAPA y Miguel Ángel Porrúa, pp. 289-315.

_____ (2005), "El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo", *Revista de la CEPAL,* núm. 85 (abril), Santiago de Chile, pp. 19-34.