

Finanzas multipolares.

*De la Gran Crisis Financiera Internacional
al Gran Confinamiento*

Alicia Girón y Eugenia Correa
coordinadoras



FINANZAS MULTIPOLARES

DE LA GRAN CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL AL GRAN CONFINAMIENTO



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Enrique Graue Wiechers

Rector

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

Secretario General

Dr. Luis Agustín Álvarez Icaza Longoria

Secretario Administrativo

Dra. Guadalupe Valencia García

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

Director

Dr. José Manuel Márquez Estrada

Secretario Académico

Ing. Patricia Llanas Oliva

Secretaria Técnica

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

Jefa del Departamento de Ediciones

FINANZAS MULTIPOLARES

De la Gran Crisis Financiera Internacional al Gran Confinamiento

Alicia Girón y Eugenia Correa
(Coordinadoras)



Primera edición digital en pdf, junio 2022

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, Coyoacán,
04510, Ciudad de México.
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
Circuito Mario de la Cueva s/n,
Ciudad de la Investigación en Humanidades,
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-6206-0

Proyecto PAPIIT IN301918 “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial”.

Diseño de portada: Yussef Alfredo Galicia Galicia
Cuidado de la edición: Héliida De Sales Y.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Hecho en México.

“El multilateralismo es la arquitectura básica que nos dará la eficacia para todas nuestras acciones coordinadas. El multilateralismo selectivo no debe ser la opción[...]

[...]debemos construir una economía mundial a través de acuerdos de intercambio multilaterales y eliminar las barreras al comercio, a las inversiones y a los intercambios tecnológicos. Debemos reforzar el G-20 como un foro que pueda coordinar la gobernanza económica mundial y preservar la estabilidad de las cadenas de suministro[...]

[...]la historia avanza y el mundo no volverá a ser lo que fue en el pasado. Debemos establecer la cooperación macroeconómica para promover un crecimiento equilibrado y conjunto de la economía mundial. Estamos sufriendo la peor recesión desde el final de la Segunda Guerra Mundial. Por primera vez en la historia, las economías de todas las regiones han sufrido un duro golpe al mismo tiempo, las cadenas de suministro mundiales paradas y las inversiones y el comercio bloqueados. La recuperación mundial está en peligro y el futuro es incierto. Debemos dar una respuesta conjunta y apoyar la macroeconomía para salir cuanto antes de este túnel”.

Fragmentos del discurso de Xi Jinping, presidente de la República Popular de China.

Foro Económico de Davos, enero 2021.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN <i>Alicia Girón y Eugenia Correa</i>	11
I. FINANCIAMIENTO Y EXPERIENCIAS POSCRISIS	
1. TENDENCIAS MUNDIALES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO <i>Jesús Sosa</i>	21
2. MULTIPOLARIDAD Y POLÍTICA MONETARIA EN UN ENTORNO DE DOMINIO FINANCIERO <i>José Francisco Reyes</i>	51
3. INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES, TRANSFORMACIONES EMPRESARIALES Y AVANCE DE LA FINANCIARIZACIÓN <i>Gregorio Vidal</i>	89
4. FINANCIARIZACIÓN Y MERCADO HIPOTECARIO EN MÉXICO Y TURQUÍA <i>Marcia Solorza</i>	119
5. EXPANSIÓN DE LOS GRANDES BANCOS PANAFRICANOS <i>Wendolyn Bravo</i>	143
6. REGIONALIZACIÓN FINANCIERA, NUEVA BANCA EXTRANJERA Y BANCOS TRANSLATINOS <i>Monika Meireles</i>	165

7. BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA 189
Vania López

8. FUTURO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO
EN UN ENTORNO MULTIPOLAR 209
Roberto Soto y Lizeth Alanís

II. GOVERNABILIDAD FINANCIERA FRENTE A LA COVID-19

9. GOVERNABILIDAD FINANCIERA EN UN MUNDO MULTIPOLAR.
UN ANTES Y UN DESPUÉS DE LA COVID-19 233
Alicia Girón

10. FLUJOS DE CAPITAL, GOVERNABILIDAD FINANCIERA
Y EL GRAN CONFINAMIENTO 257
Aderak Quintana

11. GEOGRAFÍA FINANCIERA GLOBAL. LA REFORMA DIRIGIDA
POR LOS CONGLOMERADOS 281
Eugenia Correa

INTRODUCCIÓN

Con la crisis sanitaria, la gobernabilidad financiera evidenció el mal manejo de las políticas monetarias y financieras implementadas por los bancos centrales ante la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI). Es así como el año 2020 quedará sellado por el coronavirus SARS-CoV-2 (causante de la covid-19) que provocó una crisis económica global. La crisis sanitaria ocasionada por la covid-19 desató una profunda crisis económica y financiera que llevó a los principales índices bursátiles a registrar caídas incluso mayores a las registradas durante la Gran Recesión del 29. Kristalina Georgieva, directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), previamente a las reuniones de primavera de ese año calificaría la crisis económica como “una crisis jamás vista en la historia del mundo”. Sin embargo, esta crisis económica no nació únicamente por la aparición de un nuevo tipo de coronavirus; en realidad es consecuencia de un cúmulo de circunstancias que ha exhibido las profundas contradicciones existentes en un mundo financierizado sujeto a los intereses de los inversionistas institucionales establecidos en el espacio del mercado financiero internacional.

La pandemia sanitaria reflejó el resultado del fracaso de la gobernabilidad financiera establecida en un mundo multipolar, donde la hegemonía financiera en manos de grandes corporativos bajo las reglas de un régimen financiero, ha estado en disputa antes de la GCFI, y en el periodo de poscrisis imperó la austeridad del gasto público, principalmente en gastos para salud, educación e infraestructura para el acceso al agua. Las políticas económicas aprobadas en democracias

fueron incisivas en el recorte al gasto público para obedecer los intereses del régimen de acumulación financiero.

Es así como con el surgimiento en China del SARS-CoV-2, y ante las medidas de confinamiento establecidas por su gobierno, se generó un grave problema en las cadenas de suministro globales, si consideramos que el modelo económico chino, planteado como de exportación desde los años ochenta, permitió, por medio de las reformas económicas y financieras desde esta misma época, concentrar el mayor porcentaje de un gran número de industrias desplazadas principalmente de Estados Unidos, y que hoy sustentan el proceso productivo a nivel mundial. China no solo se convirtió en la fábrica del mundo durante las últimas tres décadas, sino que sus corporativos empresariales y financieros a partir de la GCFI respondieron con una estrategia global mediante la Ruta de la Seda, abarcando territorios en manos de inversionistas estadounidenses, europeos y japoneses.

Muy pronto la internacionalización productiva y financiera evidenciaría un resquebrajamiento de las cadenas de valor establecidas a partir de la internacionalización de la producción conceptualizada como “globalización”. Esta última entró en crisis y puso en entredicho un espacio multipolar de las finanzas reguladas del FMI y del Banco Mundial.

El confinamiento se declaró al inicio del año nuevo chino y al declararse la pandemia semanas después por la Organización Mundial de la Salud (OMS) los países fueron cerrando sus fronteras. La necesidad de aislamiento social sonó una alarma mundial, siempre pensando que sería coyuntural, sin imaginar el efecto negativo que el cierre de fronteras ocasionaría en el comercio internacional, con el consecuente desempleo y el número de personas contagiadas inhabilitadas para desempeñarse en el trabajo, así como los fallecimientos que, en números crecientes, reflejan las carencias de los sistemas de salud.

Es muy importante centrarse en el análisis de largo plazo para ir más allá de la crisis sanitaria. Las causas que denotan el resquebrajamiento mundial justo están en la GCFI de 2008-2009. Es necesario destacar cómo las políticas monetarias y fiscales emprendidas por los bancos centrales de Estados Unidos, la Unión Europea, Japón y China siguieron lineamientos que, más allá de reactivar la economía mundial, la dejaron en un *impasse* estable e impidieron recuperar el crecimiento alcanzado al inicio de la primera década del presente siglo. Por ello, la segunda década quedó sellada en la historia económica como los años de un reordenamiento geográfico financiero, estableciendo un mundo multipolar con intereses de grandes corporativos financieros y no financieros.

Los cambios estructurales como resultado de la GCFI ahondaron la fragilidad e inestabilidad financiera sin lograr un crecimiento sostenido previo al periodo de la Gran Moderación. Para finales de la segunda década, el significativo endeudamiento de las corporaciones no financieras y el endeudamiento soberano de varios países creció aceleradamente. El origen de un incremento inusitado de pasivos originado por la construcción de alternativas de política monetaria, fiscal y financiera fueron las políticas contraccionistas que impusieron la austeridad.

Incluso la Agenda 2030, aprobada en la Asamblea Nacional de Naciones Unidas en 2015, requería otro tipo de políticas económicas que demandaban reordenamientos en la esfera monetaria, fiscal y financiera eliminando el paraguas de la austeridad. Una ola de manifestaciones democráticas en los países hasta antes de la pandemia se hacía eco de la necesidad de entablar proyectos nacionales confrontando la globalización. Los gobiernos tendrán que superar los riesgos políticos y económicos para estabilizar las finanzas públicas a medida que el mundo obtiene vacunas y comienza la recuperación de la pandemia. No hacerlo ejercerá presiones a la baja sobre las calificaciones soberanas. Para finales de 2019 las

proyecciones de la economía mundial mostraban signos de debilidad en los ámbitos económico, político y social.

En el desarrollo de este libro se exponen el cambio estructural y el reordenamiento financiero de las últimas dos décadas como parte de la GCFI cuya expresión fue la caída de Lehman Brothers y continuó de manera silenciosa hasta ser disparada por un virus cuya complejidad preocupa a los académicos, porque más allá de una crisis económica y financiera se manifiesta en una crisis por la forma en que se han explotado los recursos naturales, el cambio climático, el elevado desempleo, la nueva economía digital, la cadena de bloques, el daño a la biósfera, y sobre todo, la evidencia del fracaso de las políticas monetarias y fiscales implementadas bajo la austeridad.

La volatilidad financiera y el libre movimiento de capitales, siendo este último elemento una máxima en los esquemas contemporáneos de gobernabilidad financiera, las bajas tasas de interés y la disponibilidad de una cantidad de dinero sin precedentes motivó el incremento de las deudas soberanas de varios países, tanto desarrollados como emergentes. Los cambios en la arquitectura financiera internacional nos muestran una geografía financiera reluciente y evidente tras la Gran Recesión. La nueva configuración nos presenta un mundo con finanzas multipolares asimétricas, con un predominio de las economías avanzadas tradicionales, pero con una participación Sur-Sur cada vez más relevante que rompe con la hegemonía tradicional.

Un año después del confinamiento de la austeridad, pasamos al derramamiento de liquidez para enfrentar la crisis de la covid-19. Se estima que el endeudamiento soberano alcanzará los 12.6 billones de dólares en 2021, un 20 % menos que el aumento histórico en 2020, pero aún un 50 % más alto que el promedio de varios años antes de la covid-19. El costo financiero adicional para que los gobiernos respalden sus

economías durante la pandemia probablemente alcanzará los 10.9 billones de dólares en 2020 y 2021 (más del 13 % del producto interno bruto (PIB) mundial de 2020). Esto llevará el *stock* total de deuda comercial a un récord de 67.5 billones de dólares (75 % del PIB mundial) para fin de año.¹ Si bien un estímulo monetario sin precedentes ha permitido a las economías avanzadas y a algunas otras de mercados emergentes endeudarse sin dejar de eliminar las cargas de los intereses, y los indicadores bursátiles han alcanzado máximos históricos, la pregunta es hasta dónde el ciclo económico descendente iniciado hace más de una década tocará fondo. Al mismo tiempo, son evidentes los cambios de una estructura económica fehaciente, una economía digital creciente, y al menos, la conciencia de un nuevo despertar.

Tales circunstancias son expuestas detalladamente en dos apartados de esta obra por medio de un análisis desde una perspectiva heterodoxa realizada por cada participante de este libro, quienes tocan diferentes temas relacionados con las finanzas multipolares y la gobernabilidad financiera.

Esta publicación está dividida en dos partes, la primera lleva por título “Financiamiento y experiencias poscrisis”, y la segunda “Gobernabilidad financiera frente a la covid-19”.

ACERCA DE LA PRIMERA PARTE. “FINANCIAMIENTO Y EXPERIENCIAS POSCRISIS”

Jesús Sosa y José Francisco Reyes abordan la temática; por un lado, analizan las políticas monetarias no convencionales llevadas a cabo principalmente por los países desarrollados, y por el otro, los resultados obtenidos, ya que si bien lograron contener la toma excesiva de riesgo por parte de las instituciones

¹ Los datos se encuentran expresados en español con información de S&P Global Ratings. <<https://bit.ly/3fsxGnZ>>.

financieras, los esfuerzos realizados resultaron insuficientes para evitar el surgimiento de nuevas burbujas especulativas, aunque esta vez se dieron en el valor de mercado de las grandes empresas no financieras. Asimismo, las bajas tasas de interés y la disponibilidad de una cantidad de dinero sin precedentes motivó el incremento de las deudas soberanas de varios países, tanto desarrollados como emergentes.

El capítulo a cargo de Gregorio Vidal toma en cuenta la teoría de la regulación; indica cómo el proceso de internacionalización de capital efectuado desde la década de los años setenta se ha visto acompañado de crisis recurrentes, haciendo necesario el cuestionamiento de la integración de los mercados financieros internacionales.

Marcia Solorza analiza la financiarización del sector de la construcción en el entorno urbano en México y Turquía, señalando su importancia en las tendencias globales al ser países emergentes pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). El estudio de Wendolyn Bravo destaca la inserción de África en los mercados financieros, así como su transformación financiera y bancaria, la cual le ha permitido aumentar la participación de los bancos panafricanos, aunque señala la necesidad de reforzar su regulación. Más adelante, Monika Meireles estudia la regionalización de los flujos de capitales, poniendo especial atención en la creciente presencia de los bancos translatinos, planteando la necesidad de mejorar la supervisión bancaria. Vania López indaga sobre el papel de la Banca Multilateral de Desarrollo en América Latina, haciendo notar que este debería ser anticíclico y catalítico para afrontar la volatilidad de los flujos de capitales. Este apartado termina con un tema fundamental de la reorganización y regulación financiera, capítulo realizado por Roberto Soto y Lizeth Alanís, “El futuro del sistema de pensiones en México en un entorno multipolar”.

Este apartado está compuesto por tres capítulos, los cuales buscan dar contexto al surgimiento de la pandemia en un mundo con alta especulación financiera, en el cual ya se preveía el surgimiento de una nueva crisis y la covid-19 únicamente fue el catalizador que aceleró su estallido. Inicia con el trabajo de Alicia Girón, el cual expone el riesgo existente ante esta problemática dado el aumento previo de la deuda corporativa y soberana de un gran número de países. El análisis de Aderak Quintana destaca los efectos perjudiciales que acarrea la movilidad de capital internacional a los países en desarrollo, esto mediante esquemas de inversión empresarial que pueden ser considerados ilegales en los países de los cuales proviene dicha inversión. Eugenia Correa desarrolla una síntesis de la reorganización y la nueva regulación de la gobernabilidad financiera en el marco de la austeridad iniciada desde 2007 a 2008, con la GCFI, y continúa con la pandemia actual disparada por una crisis sanitaria que pone en jaque a las finanzas financiarizadas mundiales.

El presente libro es resultado de la discusión entre varios miembros del Seminario de Economía Fiscal Financiera y la Red de Economía Fiscal, Financiera y Monetaria para analizar las experiencias de los cambios en el marco de la gobernabilidad y las instituciones financieras en un mundo multipolar. La gran aportación de la obra a los ojos del lector es cómo la pandemia sanitaria disparó la pandemia financiera, la pandemia de la biósfera, así como la pandemia del cambio climático, lo cual invita a reflexionar en el impacto de las políticas de austeridad, lo cual reflejó el resultado del fracaso de la gobernabilidad financiera establecida desde la Gran Crisis Financiera Internacional.

Las aportaciones de esta publicación se dan en el marco de los proyectos PAPIIT IN301918 “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial”, y IN300921 “Crédito

e Inversión: los problemas del Estado post-crisis” de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico. Se agradece el apoyo incondicional de Andrea Reyes, académica del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África en la edición del libro. A los becarios Adheli Galindo, Yasmín Águila y Daniel Mirón del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología. A Paola Díaz, prestadora de servicio social de la FES-Aragón de la UNAM.

Alicia Girón y Eugenia Correa

I. FINANCIAMIENTO Y EXPERIENCIAS POSCRISIS

1. TENDENCIAS MUNDIALES DE INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO

*Jesús Sosa**

Este capítulo estudia el comportamiento de la inversión extranjera directa y de cartera en un mundo multipolar en la etapa de poscrisis. Se examinan las tendencias mundiales de inversión y financiamiento a nivel mundial durante la segunda década del presente siglo, donde las economías de algunos países en desarrollo continuaron con niveles de endeudamiento que representa en conjunto una cuarta parte de su producto, y en consecuencia las desigualdades se acentuaron. Si el capital extranjero en la forma de inversiones para algunas de las economías desarrolladas y en desarrollo es visto como un complemento a la inversión para estimular la marcha de las economías, ¿cuáles son las tendencias mundiales de inversión?

Para contestar esta pregunta, en este capítulo se sostiene que los resultados agregados se deben en parte a que el acto de apertura y desregulación se hizo en diferentes momentos y distintas regiones. La apertura de la cuenta de capital y el proceso de desregulación financiera interna no ocurrieron al mismo tiempo en todas partes, aunados a políticas de liberalización económica y nulo control de capitales, mientras las corporaciones de las economías desarrolladas repatrian utilidades debido a reformas impositivas más laxas en sus países de origen. En este contexto, los flujos de inversión extranjera directa disminuyen y al mismo tiempo se registran cambios

* Posgrado de Economía, UNAM. <jesus.sosarista@gmail.com>.

en los patrones y en la distribución regional con un papel creciente en la economía mundial de los países en desarrollo.

En la literatura económica se reconocen tres grandes crisis económicas en los últimos cien años: la Gran Depresión (1929-1930), la Gran Crisis Financiera Internacional (2008-2009) y el Gran Confinamiento (*The Great Lockdown*) como se denomina a la crisis sanitaria del año 2019 a causa del SARS-CoV-2 causante de la covid-19. Quienes piensan que es más productivo realizar un estudio vinculando estas crisis y las mutaciones a las que han dado lugar, puede que estén en lo cierto. Sin embargo, el Gran Confinamiento está en curso y los datos confiables que permitan cuantificar la tendencia se obtendrán dentro de algún tiempo. Dada la magnitud, extensión, alcance y profundidad de la crisis, las estimaciones para los corto y mediano plazos son desalentadoras. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional [FMI, 2020: vii] “se prevé que la economía mundial se contraiga bruscamente en un -3 % en 2020, mucho peor que durante la crisis financiera de 2008-09”.

En efecto, no terminaba de resolverse el episodio crítico anterior cuando una crisis aún peor paralizó de un solo golpe las economías del mundo entero. Gramsci usó el término “crisis” para subrayar el punto de quiebre de la clase dominante, es decir, lo empleó para definir una crisis orgánica; sin embargo, bien podría aplicarse en este momento histórico. Según él: “la crisis consiste justamente en que lo viejo muere y lo nuevo no puede nacer, y en este terreno se verifican los fenómenos morbosos más diversos” [Gramsci, 2018: 56]. No está de más apuntar lo que casi todo mundo sabe: la “nueva” crisis se inicia a causa de un virus que ataca las vías respiratorias y es, en muchos casos, letal para la humanidad,¹ motivo

¹ Al 11 de mayo de 2020 en el ámbito mundial (187 países), de acuerdo con la Johns Hopkins University, murió 6.85 % de los casos confirmados (cuatro millones ciento setenta y dos mil) infectados por el virus [JU, 2020].

por el cual los países deciden confinar a sus poblaciones en sus domicilios. Esta acción la origina un tipo de coronavirus al cual los medios, la comunidad científica, así como los líderes políticos y empresariales llaman a la enfermedad que ocasiona covid-19 (*coronavirus disease 2019*), o enfermedad por coronavirus de 2019. El número que se le adjudica corresponde a las primeras manifestaciones de la enfermedad que se detectan a finales del año 2019 en la ciudad de Wuhan, provincia de Hubei, China.

Es una etapa crítica inédita. A principios de abril de 2020, Kristalina Georgieva, directora gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI) califica a esta crisis “como ninguna otra”, y anticipa que tendrá “las peores consecuencias económicas desde la Gran Depresión” ya que “el crecimiento global se volverá muy negativo en 2020” [Georgieva, 2020: 1]. Para ponerlo en perspectiva, afirma que “en los últimos dos cortos meses, las salidas de cartera de los mercados emergentes fueron de aproximadamente US\$ 100 mil millones, tres veces más que durante el mismo periodo de la crisis financiera mundial” [Georgieva, 2020: 2]. Efectivamente, días después el FMI da a conocer una actualización en las perspectivas económicas internacionales, cuyas proyecciones son desalentadoras. Sobre todo si se considera que la afectación mundial se da por el lado de la oferta y la demanda de manera simultánea, “se pronostica un decrecimiento del PIB de menos 3 por ciento, recuperándose en 2021 al 5.8 por ciento” [FMI, 2020: vii].

Los demonios desatados exhiben un mundo incompetente para dar soluciones coherentes de corto y largo plazos compatibles con la “normalidad de los mercados”. El regreso a la “normalidad”, a los *bussines as usual*, no podrá lograrse hasta que las condiciones garanticen tanto la seguridad como que no habrá muertes por esta infección. Las consecuencias políticas, sociales y económicas serán espectaculares, aun cuando el G20 promete “inyectar US\$ 5 *billones* (millones de

millones) en la economía global” [EFE, 2020: 1]. ¿La siguiente crisis será climática?, imposible de predecir. Dependerá de cómo actúen las sociedades, los gobiernos y los actores económicos que habitan el planeta para, como agudamente subrayaba Samir Amin una década atrás, “avanzar en la ruta de construir una civilización auténtica, liberada de cualquier dominación social, económica o política” [Amin, 2009: 2]. ¿Es posible que 7 500 millones de seres humanos imaginen la utopía internacional? Sobre esta pregunta no es posible afirmar nada, solo es posible hacer conjeturas. Sin embargo, en este horizonte sombrío debe tenerse en cuenta que “la crisis no es una fatalidad, hay que descubrir sus orígenes para poder proponer soluciones” [Piégay y Rochon, 2006: 9]; lo que es seguro es que de la pesadilla se despertará en un “mundo insólito”. El punto de referencia del momento es que el futuro es incierto y lo nuevo no termina por aparecer, como escribió alguna vez Antonio Gramsci.

Resulta claro que el estudio del fenómeno de las crisis es fascinante. En aras de la concreción y dado el limitado espacio del que se dispone, se analizan solo algunos aspectos de la crisis financiera global. El análisis se centra en la crisis *subprime* de 2007-2008 con epicentro en Estados Unidos, y la crisis mundial que acontece en 2019 a causa de la covid-19. Estas crisis son tan ricas en acontecimientos importantes que incitan a poner sobre la mesa de discusión algún bosquejo de los procesos y cambios que originaron.

Ha pasado un poco más de una década desde la Gran Crisis Financiera Internacional (GCFI) de 2008 y 2009, un evento calificado como “la peor de la crisis financieras” [Angelides y Thomas, 2011: 11], y cuyos daños “es probable que se sientan durante una generación” [Angelides y Thomas, 2011: 16], cuando acontece la covid-19, evento incluso más devastador y que podría derivar en una década perdida.

En el Informe final de la Comisión Nacional sobre las causas de la crisis financiera y económica en Estados Unidos, se

mencionan las siguientes: “el colapso de la burbuja inmobiliaria, impulsado por las bajas tasas de interés, el crédito fácil y disponible, la escasa regulación y las hipotecas tóxicas, fue la chispa que encendió una serie de eventos, lo que condujo a una crisis total en el otoño de 2008” [Angelides y Thomas, 2011: 16]. Quizás esta caracterización sea la más apropiada para definir una crisis crediticia y de deflación de precios de activos que germina en el sistema financiero del país hegemónico, y dadas las interconexiones se esparce por el mundo. Durante los últimos años da la impresión de que la incertidumbre financiera no tiene freno, y estimulada por la especulación y los pronósticos sobre el futuro económico con el que se toman las decisiones, se establecen las condiciones propicias para una crisis financiera incluso más amplia y profunda.

De acuerdo con Mariana Mazzucato, “[...] el colapso de 2008 reivindicó las advertencias de Keynes, Minsky y otros sobre los peligros de la financiarización excesiva” [Mazzucato, 2018: 133]. A esta etapa Hyman Minsky la nombró “capitalismo administrador de dinero” [Minsky, 1989: 28], en el que casi toda la inversión no es realizada por individuos sino por administradores de fondos. Como afirma L. Randall Wray, “el dinero administrado fluye hacia los mercados, proveniente de fondos de pensiones, fondos soberanos, fondos de cobertura y bancos” [Wray, 2009: 2]. Con fuertes incentivos de corto plazo esta propensión de obtener rendimientos “alimentó la tendencia hacia fusiones, adquisiciones, rupturas corporativas, compras apalancadas y recompras de acciones, ya que los administradores de fondos tienen un fuerte incentivo para apoyar cualquier iniciativa que prometa aumentar el valor de la cartera a corto plazo” [Whalen, 2012: 7].

Este es el contexto en el que tanto las economías en desarrollo como las más atrasadas moldearon los patrones y estrategias de la inversión extranjera directa (IED). Esta perspectiva exige mirar hacia el pasado para comprender

el presente. Por estas razones, el propósito central es estudiar las inversiones extranjeras como formas de financiar el desarrollo.

Este tipo de financiación puede ser un complemento a la falta de ahorro local de las economías; sin embargo, debe asumirse también que, al menos las de cartera, son endeudamiento para quien las recibe. Es así porque en algún momento habrá que remitir (reenviar, devolver) a los inversionistas regalías, dividendos, intereses, el capital mismo, con el fin de saldar cuentas. ¿Hasta qué punto estas inversiones ayudan realmente al desarrollo de un país? Si se decide construir una planta hidroeléctrica, o una de tratamiento de aguas residuales, o una refinería de petróleo, ¿cómo financiarla?, ¿lo hará el Estado nacional o serán las empresas privadas nacionales o extranjeras?, ¿es posible hacerlo con fondos propios?, ¿es necesaria la inversión extranjera? Las respuestas conllevan sus complicaciones y requieren una investigación minuciosa más allá del esbozo que se presenta aquí. En pocas palabras describiremos las tendencias de las inversiones globales y del endeudamiento en la era poscrisis 2008.

En una primera sección se hace una breve reflexión sobre la importancia de la inversión y el endeudamiento. En la segunda, se destaca el proceder de estos indicadores para un conjunto de países. Concluimos con algunas consideraciones.

Se encontró que, en promedio, la deuda de los países de ingresos medios disminuyó sobre todo en los primeros años del nuevo siglo y hasta 2006 (a partir de ese año se sostiene), convergiendo con la deuda de los países de menores ingresos en niveles que representan aproximadamente el 25 % del PIB de un año; asimismo, se observó un aumento en la entrada de IED y participación de los países emergentes en la misma, mientras que la de cartera con mayor volatilidad, sobre todo en la crisis, se movió hacia países que ofrecían una situación financiera menos precaria.

Financiar el desarrollo es un tema complejo y cobra la mayor relevancia sobre todo por los cambios que ocurren en la economía internacional contemporánea. Por un lado, están los países que definen prioridades en esta materia, y por otro, se multiplican los actores, tanto públicos como privados, así como los mecanismos que se involucran en la consecución de las metas establecidas. Así, el financiamiento entendido como “la utilización de recursos, internos y externos, que influyen en el largo plazo y de forma positiva en la promoción del desarrollo humano sostenible y en el logro del crecimiento económico” [Pérez, 2017: 117] es un entramado lleno de enredos e intereses personales y colectivos.

En general, con el término inversión se identifica la compra de un bien o un activo financiero con la esperanza de obtener una ganancia. La inversión puede provenir de diferentes fuentes, entre ellas la inversión extranjera directa. También se originan de los préstamos del exterior públicos y privados, los recursos del Estado y los capitales privados.

Se sabe que una parte esencial de la economía contemporánea la constituyen las grandes corporaciones. Al inicio del año 2020 estas grandes empresas dominan en el escenario económico mundial. Por ello, no resulta raro encontrar afirmaciones como, por ejemplo, “el comercio internacional y la inversión extranjera directa (IED) están ampliamente controlados por las corporaciones transnacionales (TNC)” [Serfati, 2015: 7]. Asimismo, en la literatura económica se argumenta en favor de la inversión extranjera directa, y en menor medida sobre la de cartera, como complementos a la falta de ahorro nacional de las economías en desarrollo. Si bien pueden resultar de utilidad en la consecución de objetivos específicos con el fin, promover el desarrollo, por desgracia este tipo de financiación conlleva ventajas y desventajas.

Entre las primeras se dice que la inversión extranjera directa tiene efectos benignos (con efectos de derrama) y de más largo plazo para los países que permiten su recepción

e ingesta. Por ejemplo, puede favorecer la balanza de pagos del país receptor, añadir nuevos activos, transferir tecnología, aumentar la producción de mercancías, crear empleos. Esto es así porque con este tipo de inversiones se compran factores de producción (capital y trabajo) en la economía local, ya sea mediante la creación de una nueva empresa (denominada *greenfield*, con los que se construyen nuevas instalaciones transfronterizas desde cero, tales como oficina de ventas, instalaciones de fabricación, etcétera) o la compra mediante una fusión de una empresa local ya existente (*brownfield*, considerada como fusiones y adquisiciones de empresas, MA).

Entre los inconvenientes se menciona que la recepción de este tipo de inversiones posiblemente limite el desarrollo nacional privilegiando los intereses de la empresa matriz y dejando a los sectores locales en desventaja; también podría eliminar empleos debido al uso de tecnologías de punta, salida de divisas por la repatriación de utilidades o la salida eventual de inversiones que se traduce en descapitalización. Los paraísos fiscales de América Latina han registrado una entrada cuantiosa, “estimada en más de 50 % del flujo de capital durante los 10 años poscrisis” [Correa y Delgado, 2019]. Así, “más que completar la inversión interna, se recargan sobre la formación de reservas y la capacidad de pagos de los países” [Correa y Delgado, 2019: 61]. Se infiere que este actuar se encuadra en lo que se conoce como “finanzas Ponzi” [Minsky, 2008: 79]. Es decir, una situación en la que “los costos son mayores que los ingresos, por lo que el monto nominal de la deuda pendiente aumenta” [Minsky, 2008: 231], los nuevos préstamos sirven para pagar intereses y renovar la posición deudora.

Por otro lado, las inversiones extranjeras de cartera (de portafolio o financieras, como también se las conoce), son más volátiles, de corto plazo y especulativas. Con vencimientos a corto plazo salen del país de la misma manera que entran. A veces el corto plazo es una sola noche. Es por esta razón que

difícilmente podrían clasificarse como auxiliares del desarrollo económico. Arriban al país receptor mediante los canales financieros en busca de ganancias rápidas. Es decir, son fondos (dinero) enviados por extranjeros para depósito en un banco con el fin de realizar compras en los mercados de valores y bonos, las más de las veces para especular en operaciones que involucran el cálculo favorable de arbitraje (sobre tasas de interés, tipos de cambio, o en el mercado accionario).

Una atención especial merece la inversión extranjera directa (IED), la cual es una de las modalidades emprendidas por las corporaciones transnacionales para atender la producción (ahora globalizada). Aunque el concepto se ha modificado, de manera amplia la IED puede definirse como aquellas inversiones de corporaciones domiciliadas en un país, siendo poseedoras de al menos 10 % de una empresa productora en otro país, y por lo tanto ejerce influencia en su administración y control. Peter Dicken es más puntual sobre el control y la administración al subrayar:

La inversión “directa” es una inversión de una empresa en otra, con la intención de obtener cierto grado de control sobre las operaciones de esa empresa. La inversión directa “extranjera”, por lo tanto, es inversión directa a través de las fronteras nacionales para comprar una inversión de control en una empresa nacional o para establecer una filial. Difiere de la inversión de “cartera”, la situación en la que las empresas compran acciones/participaciones en otras compañías simplemente por razones financieras. A diferencia de la inversión directa, las inversiones de cartera no se hacen para ganar el control [Dicken, 2011: 20].

Con la cita anterior queda claro que la diferencia entre inversión directa y de cartera es el control, en pocas palabras, “mientras que los motivos para la inversión directa pueden ser diversos, el objetivo siempre es controlar la gestión de la

compañía en la que se invierte” [Guillén y García-Canal, 2011: 13] . Stephen Hymer aclara este punto al acotar: “si el inversor directamente controla la empresa externa, su inversión se denomina inversión directa. Si él no la controla, su inversión es una inversión de portafolio” [Hymer, 1960: 1].

Un aspecto importante que resaltar en todo este entramado es el tema de la deuda. Si se entiende por deuda “el dinero, bienes o servicios que una parte es obligada a pagar a otra de acuerdo con un contrato expreso o implícito. La deuda puede o no estar asegurada” [Downes y Goodman, 1985: 99]. La deuda externa es un compromiso de pago a entidades extranjeras. Puede ser deuda pública (la contraída por el Estado) y deuda privada (la contraída por empresas y particulares). Otra definición expresa que la

“deuda externa” es un término que indica que algunos países tienen compromisos de pago en monedas extranjeras, particularmente dólares estadounidenses y libras esterlinas. Para ganar estas monedas, la producción debe estar orientada a obtener divisas mediante la venta de bienes o servicios en el mercado internacional. *Y dado que la deuda es perpetua*, esto significa que la disciplina de las políticas neoliberales también será perpetua, si no se intensifica con el tiempo [Cahill, Cooper, Konings y Primrose, 2018: 461 (cursivas añadidas)].

Dada la experiencia histórica vivida en algunos países, no resulta aventurado afirmar que desde hace ya algún tiempo la deuda externa es deuda eterna, en una “etapa inscrita en el tránsito de la crisis estructural de los países capitalistas a una fase deflacionaria caracterizada, entre otros rasgos, por el crecimiento lento de los países desarrollados, el estancamiento de la mayoría de los países del Tercer Mundo” [Guillén, Correa y Vidal, 1989] . El énfasis añadido en la cita precedente hace posible acentuar las tres principales políticas impuestas a los países con deudas y que la hacen *perpetua*.

Políticas surgidas de lo que se conoce como Consenso de Washington, entre las que destacan: la disciplina fiscal, los gobiernos no deben gastar más de lo que colectan en ingresos; el adelgazamiento del Estado mediante la privatización de activos de su propiedad; la liberalización del comercio, esencialmente mediante la reducción de las barreras arancelarias y la eliminación de las barreras no arancelarias (por ejemplo, cuotas, licencias); y la desregulación de la economía entendida como el fomento de un capitalismo de “libre mercado” mediante las fronteras, pues ello asegura la competencia y el crecimiento [Williamson, 2004: 3-4].

En efecto, si el endeudamiento se utiliza para inversión, y los riesgos implicados los asume el inversor, esta operación puede tener un efecto positivo y conducir a mayor desarrollo del que podría haber sido posible si no se contara con estos recursos. Por el contrario, “la inversión de cartera es altamente riesgosa debido a la velocidad con la que puede salir” [Kingstone, 2018: 205]. Estos cambios rápidos en la dirección de los flujos pueden traducirse en un problema mayúsculo, sobre todo cuando se combinan con la austeridad, debido a que para muchos países es necesario “reducir la deuda, reducir los déficits presupuestarios, mejorar la relación entre los ingresos de exportación y el servicio de la deuda, y mantener las reservas de divisas extranjeras adecuadas” [Kingstone, 2018: 205].

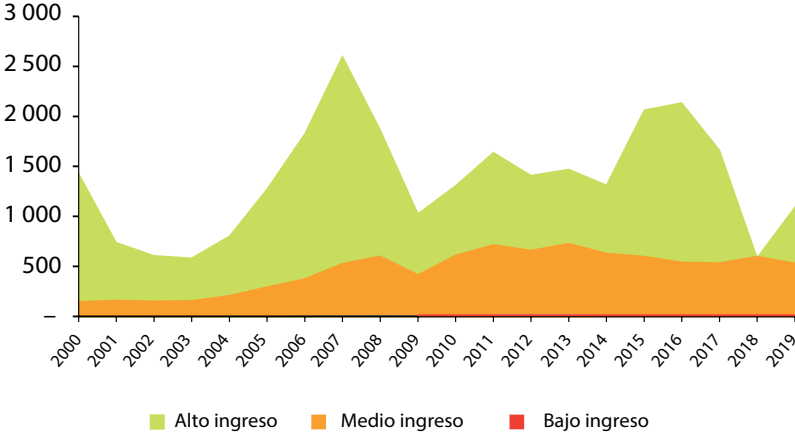
INVERSIONES EXTRANJERAS DESPUÉS DE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL DE 2008

Antes que nada, es necesario subrayar que la inversión extranjera directa se agrupa en unos cuantos países, sobre todo los de ingresos más elevados, así, “el *stock* de IED está altamente concentrado en un pequeño número de países receptores, compuesto por la tríada de los Estados Unidos, la Unión Europea y Japón, otros países de la OCDE y un grupo

de economías de rápido crecimiento o de reciente industrialización, como China, India, Corea del Sur y Brasil” [Dunning y Lundan, 2008: 296].

Con el fin de exhibir una panorámica, en la gráfica 1 se muestran los datos de la inversión extranjera directa global entre 2000 y 2019.

Gráfica 1. Flujos de IED nominales hacia los países de ingresos altos, medianos y bajos, 2000-2019 (miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial, World Development Indicators.

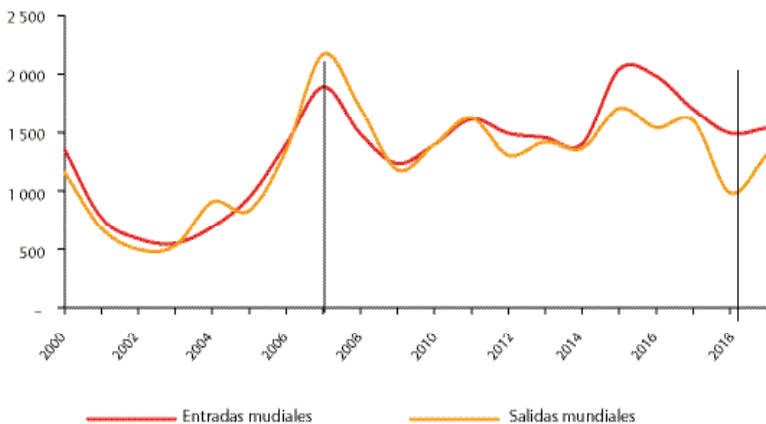
El esquema desglosa los flujos en naciones de ingreso bajo, medio y alto de países que alojan IED. Por lo expuesto ahí, se comprueba lo dicho antes y queda claro que en la década de los años 2000 los flujos de este tipo de inversión crecieron sobre todo en los países de altos ingresos, en parte por las fusiones y adquisiciones que acontecieron en este periodo. Este comportamiento confirma también que los países de ingreso medio comenzaron a ser huéspedes de montos crecientes de inversiones directas. Los flujos de este tipo de inversión con destino a los países de bajos ingresos fueron bajos y se estancaron; con un desempeño mediocre y mínimo este grupo

de naciones fue ampliamente excluido de la globalización económica.

Como resultado de la crisis financiera y la recesión global, el *stock* de inversión extranjera directa cayó dramáticamente entre 2008-2009, y hasta 2019 no ha alcanzado la cima del año 2007, cuando ascendió a casi 2.6 billones de dólares. Si bien los flujos tuvieron algún repunte después de la crisis, es entre 2016 y 2018 cuando recaen, para llegar al nivel que existía a principios de la década de 2000.

Desde el inicio del nuevo siglo y hasta 2008, salvo durante la crisis de las puntocom de 2000, las entradas mundiales de IED aumentaron como se observa en la gráfica 2.

Gráfica 2. Flujos de los flujos de IED, entradas y salidas nominales mundiales, 2000-2019 (miles de millones de dólares)



Fuente: elaborada con datos de la UNCTAD [2020].

Sin embargo, de acuerdo con la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) en el año 2008 la inversión extranjera directa mundial descende. En ese año las salidas de IED registraron 1 701 mil millones USD. Mientras que en el periodo comprendido entre 2000 y 2007, el promedio de las salidas de IED ascendió

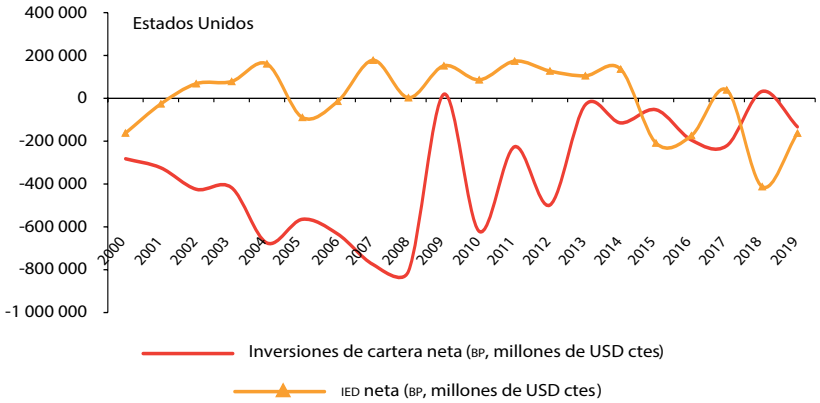
a 1 017 mil millones USD, en 2009 fue de solo 1 098 mil millones USD, lo que representa una caída drástica en las salidas mundiales de IED de casi 67 %. Diez años después de la crisis, la IED mundial continúa por debajo del nivel que ostentó en 2008.

En el informe más reciente del Banco Mundial, *Estadísticas de la deuda internacional 2020*, antes conocido como *Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo* (IDS), se examinan las condiciones financieras mundiales que enfrentan los países en desarrollo y se hace una caracterización de la era de la crisis financiera posterior a 2008. Ahí se asegura que en esta etapa hay “un rápido aumento de los préstamos a ellos (los países en desarrollo), impulsado por factores que incluyen los precios boyantes de los productos básicos, la flexibilización cuantitativa y las bajas tasas de interés en los países de altos ingresos” [Malpass, 2020: 7]. Si bien hay un aumento de los préstamos, en el *Informe sobre las inversiones en el mundo* se hace notar lo afirmado antes, en el sentido de que “los flujos mundiales de inversión extranjera directa descendieron 13 %, a 1.3 billones de dólares, lo que representa el nivel más bajo desde la crisis financiera mundial y pone de relieve la ausencia de crecimiento de la inversión internacional en esta década” [UNCTAD, 2019: iii]. En realidad este aumento de los flujos de capital se tradujo en sostenimiento de deuda externa. Siendo el repago y su servicio una preocupación, tanto para deudores como acreedores, sobre la sostenibilidad de este sistema.

Resulta interesante analizar con mayor detalle y ver lo que sucede con las economías de altos ingresos. En las gráficas siguientes se dibujan los flujos de IED y de cartera para Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Japón.

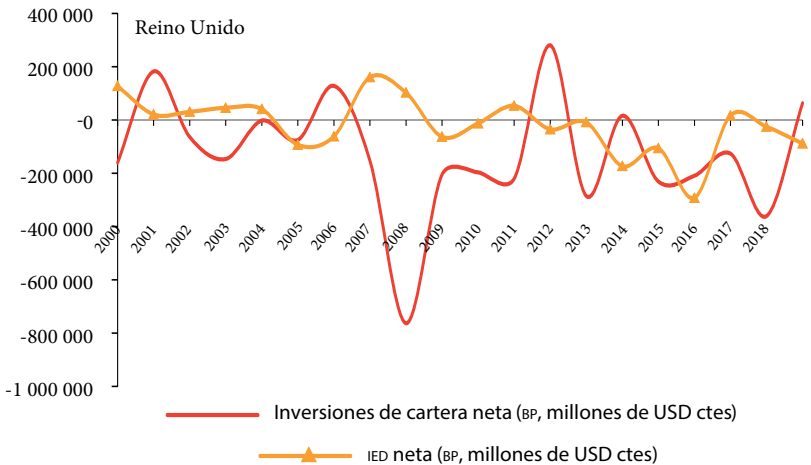
Como se puede comprobar, al detonar la crisis de 2007 a 2008, las inversiones de cartera buscaron refugio en estos últimos países. La salida abrupta de este tipo de inversiones para los dos primeros países disminuye de 1.6 billones USD en 2008 a 195 mil millones USD en 2009, es decir, una disminución de casi 90 % (ver gráficas 3 y 4).

**Gráfica 3. Flujos de IED y de cartera netos de EE. UU., 2000-2019
(millones de dólares)**



Fuente: elaborada con datos del Banco Mundial [2020a], World Development Indicators. Nota: la inversión de cartera cubre transacciones en valores de renta variable y valores de deuda.

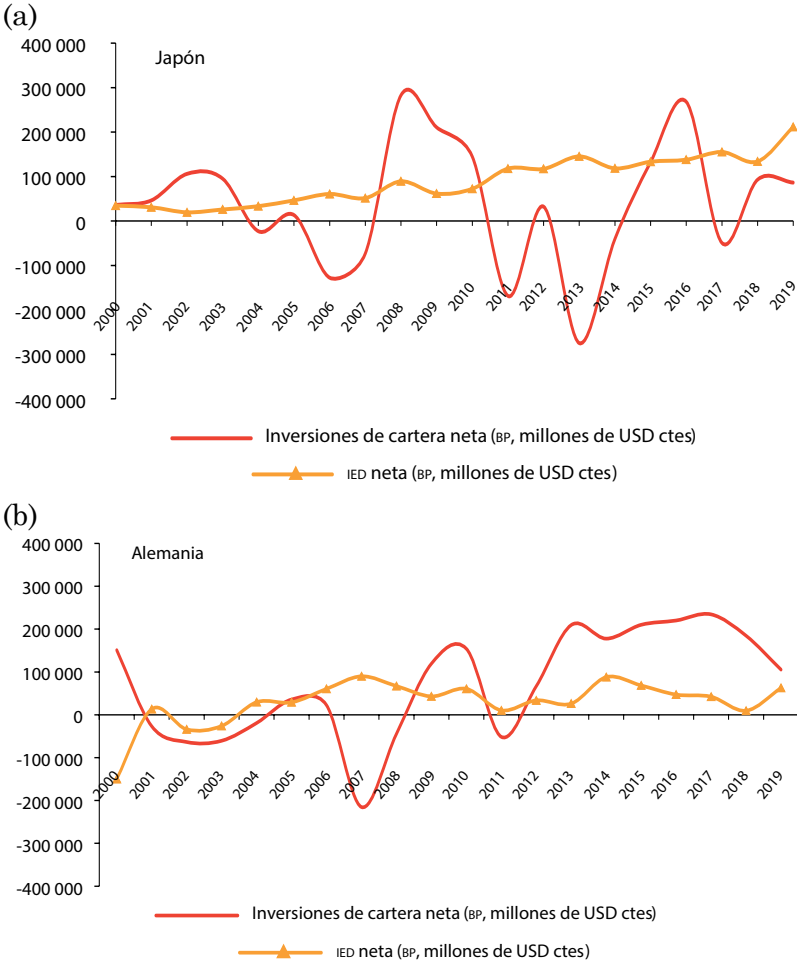
**Gráfica 4. Flujos de IED y de cartera netos de Reino Unido, 2000-2019
(millones de dólares)**



Fuente: elaborada con datos del Banco Mundial [2020a], World Development Indicators.

Alemania y Japón reciben un aproximado de 568 mil millones USD en esos mismos años (gráfica 5). La diferencia se aloja y reparte entre los demás países, incluidos con mayor participación China, Brasil, India, Islandia, Malasia y México.

Gráfica 5. Flujos de IED y de cartera netos de Japón y Alemania, 2000-2019 (millones de dólares)



Fuente: elaboradas con datos del Banco Mundial [2020a], World Development Indicators.

Tanto a observadores, políticos e investigadores les sorprenden varias situaciones. Considérense, por ejemplo, los datos presentados en el cuadro 1 que muestran las fuentes de fondos de la IED mundial.

Cuadro 1. Fuentes de fondos de la IED mundial
(porcentaje del total, stocks salidas)

Año	1990	2000	2010	2018	2019
Estados Unidos	32.5	36.4	23.5	20.5	22.3
China	0.2	0.4	1.5	6.3	6.1
Reino Unido	10.2	12.7	8.2	5.7	5.6
Japón	8.9	3.8	4.1	5.0	5.3
Alemania	13.7	6.5	6.7	5.2	5.0
Francia	5.3	4.9	5.7	4.8	4.4
Brasil	1.8	..	0.7	0.7	0.6
México	0.1	0.1	0.6	0.5	0.7
Economías en desarrollo (todas)	6.2	9.3	14.7	23.9	22.9

Fuente: UNCTAD, *Informe sobre las inversiones en el mundo*, varios números.

En 1990 Estados Unidos dominaba el envío de IED con destino al resto del mundo, registrando un tercio del acumulado de IED remitida; Alemania y Reino Unido un poco menos; Japón comenzó un descenso al pasar de 9 % para situarse en 5 % del total mundial en 2019. La participación estadounidense en el acumulado de inversiones remitidas mundiales descendió a 22 % en 2019. Una tendencia evidente en este cuadro es el ascenso de lo que se ha denominado “multinacionales del Tercer Mundo”, es decir, el incremento de IED de los países en desarrollo. Las economías en desarrollo, en el año 2019 en conjunto aportan 23 % del *stock* mundial. Estas

nuevas multinacionales se han convertido en actores importantes en este rubro y en el de adquisiciones transfronterizas, ya que desde una década atrás “las cinco principales empresas de las economías en desarrollo figuraban entre las 20 principales en la lista de las mayores ETN de las economías en desarrollo hace 10 años” [UNCTAD, 2008: xvi]. Esta tendencia comenzó a mitad de los años ochenta cuando el *stock* de salidas era únicamente 3 %. En el año 2019 tan solo China acumula 6 % del total de envíos mundiales. Este hecho se vincula con la relajación sobre las restricciones a este tipo de inversiones, tanto de entrada como de salida. Por ejemplo, las corporaciones indias comenzaron a enviar IED hacia Estados Unidos en áreas como la ingeniería, consultoría, farmacéutica y servicios de *software*. Otros ejemplos notables son las empresas mexicanas “Alfa, Bimbo, Carso, Cemex, Femsa, las brasileñas CVRD dedicada a la minería, Embraer fabricante de aviones, Gerdau, Odebrecht y la acerera argentina Technit” [Cuervo-Cazurra, 2008: 141]. Sin embargo, dada la crisis de la covid-19, la UNCTAD “prevé que los flujos mundiales de IED disminuyan hasta un 40 % en 2020, a partir de su valor de 2019 de 1.54 billones de dólares. De cumplirse esa previsión, el volumen anual de IED se situaría por debajo de un billón de dólares por primera vez desde 2005” [UNCTAD, 2019: ix].

El otro lado de esta tendencia se comprueba en el cuadro 2, en el que se exponen los mayores destinos de la IED mundial. Aquí también Estados Unidos desempeña un papel principal al recibir 26 % del stock total mundial. El mundo en desarrollo es destino constante con un tercio de los envíos mundiales de este tipo de inversión. Con la crisis global no solo disminuyen los flujos de IED, sino que se registran cambios en los patrones y la distribución regional de la IED, en particular el cambio en la posición de la IED en y desde los países en desarrollo, que asumen una participación creciente

en la economía mundial. De un 23 % en 1990, los países en desarrollo ahora atraen 31 % de la IED mundial.

Cuadro 2. Principales destinos de la IED mundial
(porcentaje del total, stocks entradas)

Año	1990	2000	2010	2018	2019
Estados Unidos	24.6	37.7	17.2	22.6	26.0
Reino Unido	9.3	6.0	5.4	5.9	5.7
Holanda	3.3	3.3	3.0	5.1	4.8
China	0.9	2.6	2.9	4.9	4.9
Singapur	1.4	1.5	3.2	4.7	4.7
Alemania	10.3	6.4	4.8	2.8	2.6
Brasil	1.7	..	3.2	1.7	1.8
México	1.0	1.6	2.0	1.6	1.7
India	0.1	0.2	1.0	1.2	1.2
Japón	0.4	0.7	1.1	0.6	0.6
Economías en desarrollo (todas)	23.2	21.0	30.6	32.3	31.0

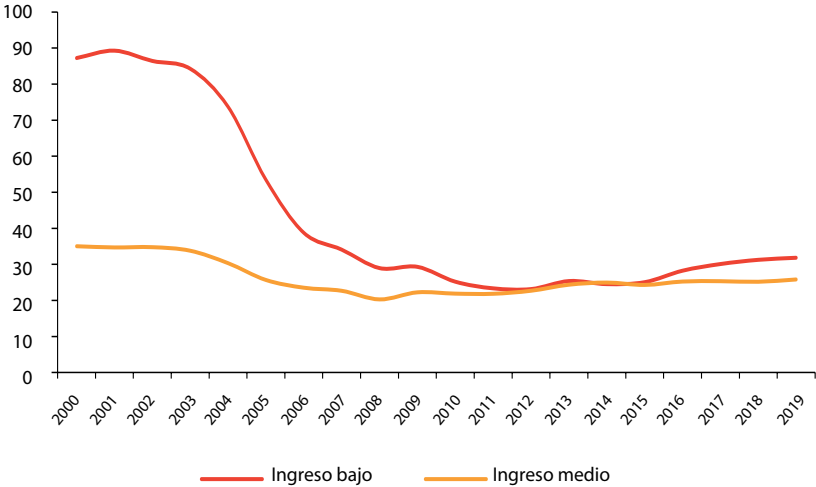
Fuente: UNCTAD, *Informe sobre las inversiones en el mundo*, varios números.

Finalmente, Amal cita a la UNCTAD [2013] para señalar la creciente participación de las corporaciones transnacionales provenientes de países en desarrollo, es decir,

la creciente inserción internacional de las empresas multinacionales originadas en economías emergentes puede describirse como una tendencia importante en el escenario económico mundial actual. En las últimas dos décadas, las salidas de inversión extranjera directa (SIED) de tales economías crecieron a un promedio anual más alto que las de las economías desarrolladas. Su participación en la SIED mundial aumentó de 11 % en 2000 a 28 % en 2010, y sus existencias externas alcanzaron más de 15 % de las existencias externas de IED mundial, en comparación con un rendimiento de menos de 10 % en la década de 1990 [Amal, 2016: 34].

Para los países de ingresos medios y bajos, esto es, economías emergentes y en desarrollo, la deuda externa acumulada como porcentaje del PIB continuó siendo un lastre. El comportamiento de la deuda se exhibe en la gráfica 6. Si bien entre 2000 y 2007 desciende para los países menos favorecidos, de niveles cercanos a 80 % de su producto a un poco más de 30 %, entre 2007 y 2019 converge y se sostiene con los niveles de endeudamiento reportados por los países de ingresos medios, es decir, un poco más de 25 % del PIB de estas economías.

Gráfica 6. Deuda externa acumulada, países de ingresos medios y bajos, 2000-2019 (porcentaje del PIB)



Fuente: elaborada con datos del Banco Mundial [Malpass, 2020], International Debt Statistics.

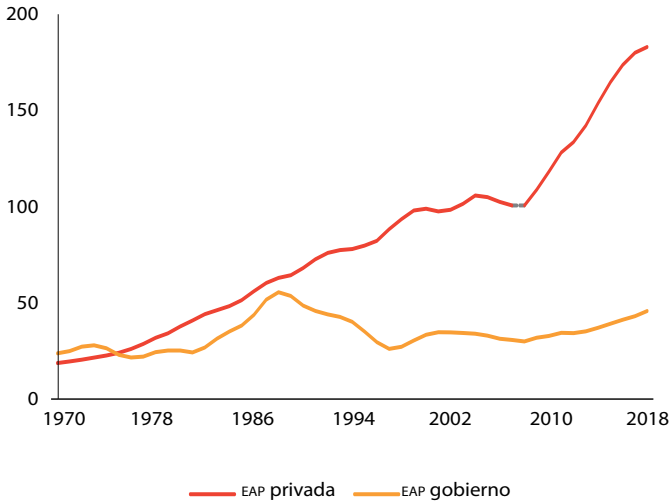
En cuanto a la evolución de la deuda, el Banco Mundial destaca que el crecimiento de las deudas se ha dado en cuatro olas y es una

característica recurrente de la economía global en los últimos cincuenta años, tanto en economías avanzadas como en mercados emergentes y economías en desarrollo. Desde la crisis financiera mundial de 2008-2009 se ha generado otra ola, con una deuda global que alcanzó un máximo histórico de alrededor de 230 por ciento del PIB mundial en 2018 [Pazarbaisoglu, 2020: 253].

La primera ola se registra de 1970 a 1980 alimentada por la combinación de bajas tasas de interés y mercados de préstamo sindicado contratado mayormente por gobiernos de América Latina y el Caribe. La segunda tiene lugar entre 1990 y 2000 con la liberalización financiera y del mercado de capitales con que bancos y corporaciones en el Este de Asia Pacífico y los gobiernos de Europa y Asia Central obtienen grandes préstamos, lo cual culmina con la crisis en estas regiones en los años 1997-2001. La tercera aumentó el endeudamiento del sector privado en Europa y Asia Central desde “megabancos” de Estados Unidos. Ocurrió principalmente en economías avanzadas y finaliza cuando la crisis financiera global de 2008-2009 lleva a varias economías de esta zona a una profunda recesión. Desde el año 2010 otra ola de acumulación de deuda está en curso. Es global, pero especialmente rápida en las economías emergentes y en desarrollo, en donde ha alcanzado 170 % del PIB en promedio, y 2018 es el año más alto con 114 % del producto. Es la ola de acumulación de deuda más grande, rápida y amplia hasta la fecha, “durante la ola actual, que comenzó en 2010, el aumento de la deuda en estas economías ya ha sido mayor, más rápida y de base más amplia que en cualquiera de las tres olas anteriores” [Pazarbaisoglu, 2020: 256–259] . La gráfica 7 muestra el comportamiento de la deuda pública y privada para algunas naciones.

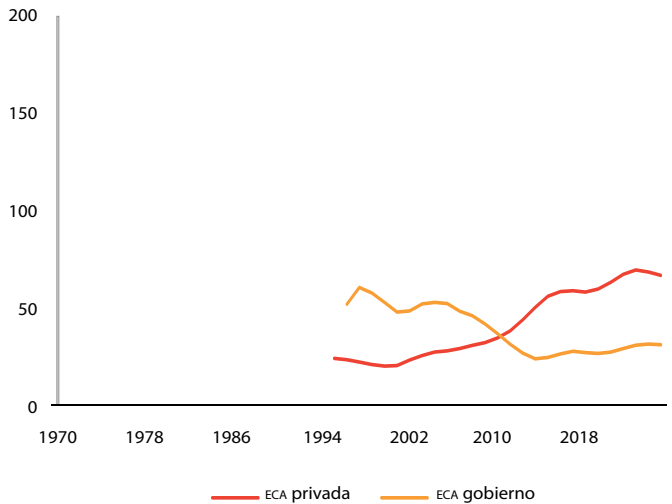
Gráfica 7. Deuda pública y privada para conjuntos de países, 1970-2018
(porcentaje del PIB)

(a)

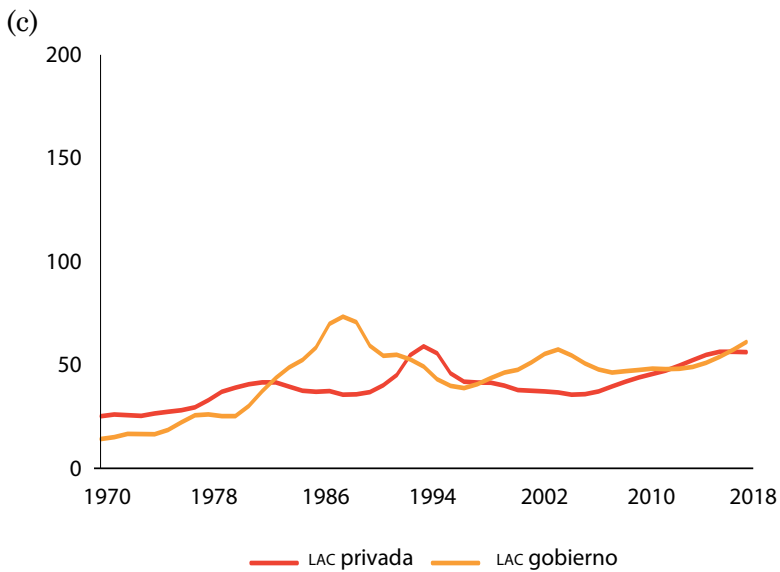


(EAP) Asia Oriental y el Pacífico.

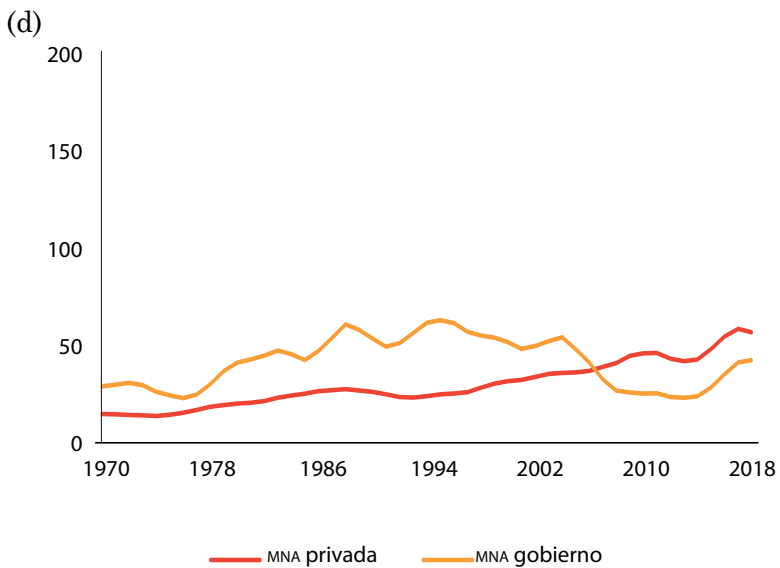
(b)



(ECA) Europa y Asia Central.



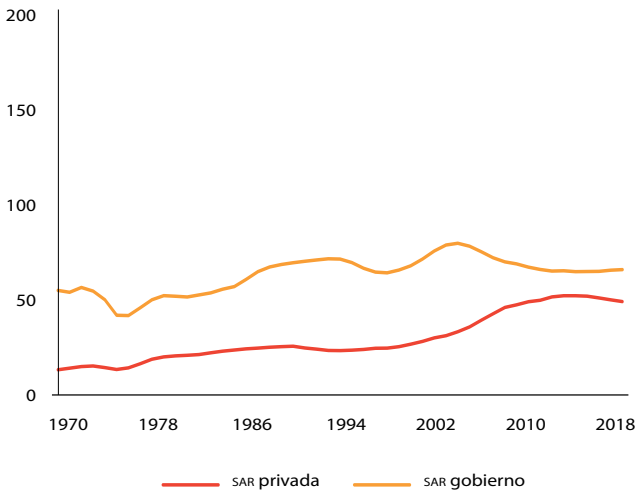
(LAC) América Latina y el Caribe.



(MNA) Oriente Medio y África del Norte.

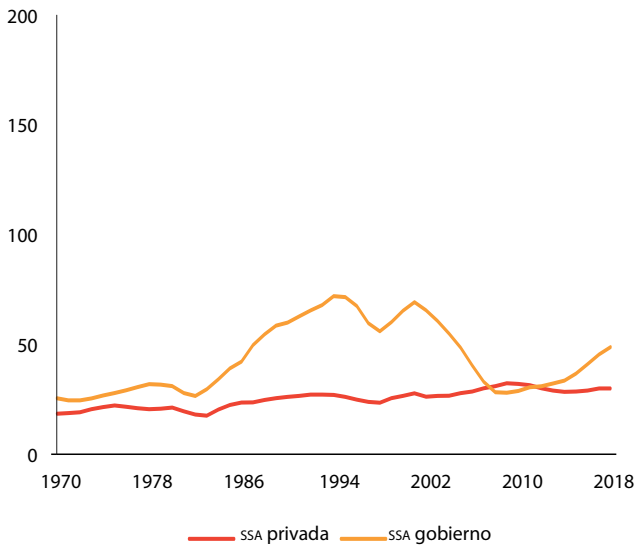
continúa...

(Continuación de la gráfica 7)
(e)



(SAR) Región del sur de Asia.

(f)



(SSA) África Subsahariana

Fuente: elaborada con datos de Pazarbaisoglu [2020].

Las tres primeras olas de acumulación de deuda fueron seguidas de crisis financieras a las que se contiene con reformas. De acuerdo con este informe

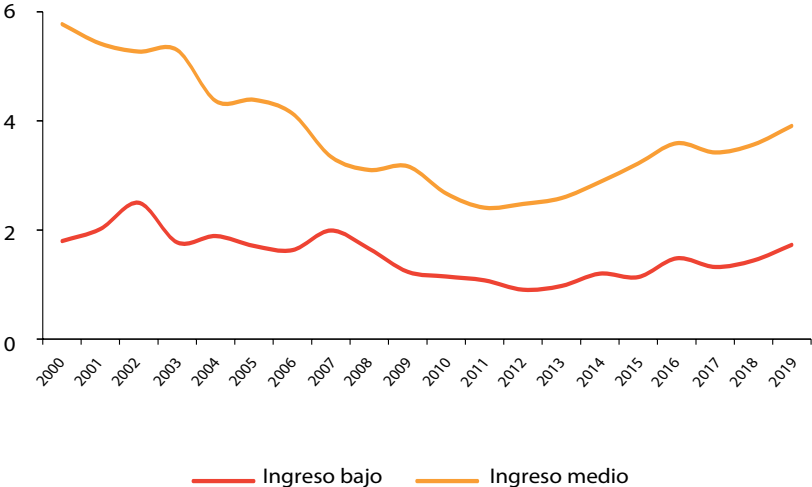
los préstamos pasaron del sector gubernamental al sector privado, mientras que el tipo de deuda pasó de los mercados de préstamos sindicados en la primera ola, a los mercados de bonos del gobierno, y los préstamos internacionales del sector privado en la segunda, a los préstamos bancarios transfronterizos y de propiedad extranjera en la tercera [Pazarbaisoglu, 2020: 259].

Debe notarse en la primera gráfica con el nombre (EAP) Asia Oriental y el Pacífico que “China, donde la deuda corporativa se ha disparado después de la crisis, representó la mayor parte de esta acumulación, en parte debido a su gran tamaño, pero la acumulación fue de base amplia. Excluyendo a China, la deuda total de EMDE ha aumentado a casi un récord de 107 por ciento del PIB en 2018” [Pazarbaisoglu, 2020: 259]. En estas condiciones, estos grupos de naciones registran pagos por servicios de la deuda de entre 2 y 4 % del PIB, como se observa en la gráfica 8.

Según el Banco Mundial, en el año 2019 el monto total pagado por el servicio de la deuda a precios corrientes por los países de ingresos medios y los países de ingresos bajos fue de 1 169.3 y 7.2 miles de millones USD, respectivamente. América Latina y el Caribe (excluidos los países de altos ingresos) desembolsaron 315.1 mil millones USD [Banco Mundial, 2020b]. En ese mismo año China encabeza de manera individual la lista con un pago de 275.7, le sigue Brasil con 151.8, a continuación la Federación de Rusia con un pago por 94.3, Turquía con 86.9, Indonesia paga 81.9, México desembolsa 62.5, India con 51.4 y Argentina con 40.0; todas estas cantidades se expresan en miles de millones USD [Banco Mundial, 2020b]. El total de pagos de estos países representa

el 72 % del total de erogaciones por el servicio de la deuda total de los países de ingresos medios.

Gráfica 8. Servicio de la deuda total de los países de ingresos medios y bajos, 2000-2019 (porcentaje del PIB)



Fuente: elaborada con datos del Banco Mundial [2020b].

CONCLUSIONES

Las experiencias recientes de los países en torno de la inversión extranjera, sobre todo a partir de la crisis *subprime* de 2007-2008, han quedado expuestas en este capítulo. Se analizaron algunas tendencias interesantes sobre las inversiones directas y de cartera mundiales, y se esbozó el nivel de endeudamiento.

Hay indicios de que con la crisis económica mundial las empresas multinacionales, principalmente de las economías desarrolladas debido al bajo desempeño económico en sus países de origen, amplían sus inversiones en el extranjero

impulsadas por un bajo crecimiento y mejores expectativas en los países huéspedes. Es interesante observar que este cambio también se relaciona con el creciente papel de los países en desarrollo. La participación relativa de las economías emergentes ha ido en ascenso.

La deuda (y su servicio) no ha sido contenida. Sin bien los datos muestran un descenso para los países menos favorecidos, esta continúa y es perpetua, lo cual pone en entredicho las condiciones favorables de un mayor desarrollo para este grupo de naciones.

Un mayor y más claro entendimiento de este fenómeno de las inversiones trasfronterizas tiene que ver con las limitaciones y la regulación de la entrada y salida de capitales por parte de los países. Tema “tabú” y una herejía para la doctrina dominante que habrá que darle su lugar en la mesa de discusión, sobre todo si se toma en cuenta la actual crisis por la covid-19. Asimismo, aunque aquí solo fue mencionado sin mayor análisis, el tema de la crisis del año 2019 y las conexiones que teje con la crisis anterior.

En síntesis, una de las lecciones que deja la crisis financiera global es que “los innovadores del sector financiero y los formuladores de políticas ponen en riesgo a toda la economía mundial” [Whalen, 2012: 9]. Sobre este punto, quizá habría que prestar mayor atención al destacado aumento de los inversionistas institucionales, los fondos de pensiones e inversión, así como sus actividades productivas, tema en el que “Minsky puede haber sido entre los primeros, pero no el único académico” que lo destacó [Whalen, 2012].

REFERENCIAS

- Amal, M. [2016], *Foreign Direct Investment in Brazil. Post-crisis economic development in emerging markets*, Academic Press.
- Amin, S. [2009], *La crisis. ¿Salir de la crisis del capitalismo o salir del capitalismo en crisis?*, El Viejo Topo.
- Angelides, P. y B. Thomas [2011], *The financial crisis Inquiry Report*, US Independent Agencies and Commissions, Revised, Official Government Edition.
- Banco Mundial [2020a], *The World Development Indicators online*, disponible en <<http://bit.ly/38kJKnc>>.
- Banco Mundial [2020b], *World Development Indicators*, disponible en <<https://bit.ly/3cZ2BW6>>.
- Cahill, D.; M. Cooper; M. Konings y D. Primrose [2018], *The SAGE handbook of neoliberalism*, SAGE Publications Ltd.
- Correa, E. y A. Delgado [2019], “Flujos de Inversión Extranjera Poscrisis”, en A. Girón y E. Correa (coords.), *Cambios en el centro hegemónico: flujos financieros*, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Cuervo-Cazurra, A. [2008], “The multinationalization of developing country MNEs: The case of multilatinas”, *Journal of International Management*, 14(2): 138-154, disponible en <<https://doi.org/10.1016/j.intman.2007.09.001>>.
- Dicken, P. [2011], *Global Shift. Mapping the changing contours of the world economy*, The Guilford Press, disponible en <<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>>.
- Downes, J. y J. Goodman [1985], *Dictionary of Finance and Investments Terms*, Barron’s Educational Series, Inc.
- Dunning, J. y S. Lundan [2008], *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Edward Elgar Publishing Limited.
- EFE [2020], “Coronavirus. G20 inyecta más de 5 billones de dólares para minimizar daño por covid-19”, *El Universal*, 26 de marzo, disponible en <<https://bit.ly/3baBKUB>>.

- Fondo Monetario Internacional (FMI) [2020], *Chapter 1 The Great Lockdown (Full Report to Follow in May 2020). World Economic Outlook*.
- Georgieva, K. [2020], *Transcript of IMF podcast. Confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy*, Fondo Monetario Internacional, disponible en <<https://bit.ly/381NvZH>>.
- Gramsci, A. [2018], *Pasado y presente. Cuadernos de la cárcel*, Editorial Gedisa.
- Guillén, A., E. Correa y G. Vidal [1989], *La deuda externa. Grillete de la nación*, Editorial Nuestro Tiempo.
- Guillén, M. y E. García-Canal [2011], *Las nuevas multinacionales. Las empresas españolas en el mundo*, Editorial Planeta.
- Hymer, S. [1960], *The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*, The MIT Press.
- JHU [2020], *COVID-19 Dashboard by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE)*, Johns Hopkins University, disponible en <<http://bit.ly/3t2GyVq>>.
- Kingstone, P. [2018], “The Rise and Fall (and Rise again?) of Neoliberalism in Latin America”, en *The SAGE handbook of neoliberalism*, King's College Londres.
- Malpass, D. [2020], *International Debt Statistics 2020*, International Bank for Reconstruction and Development / Banco Mundial.
- Mazzucato, M. [2018], *The value of everything. Making and taking in the global economy*, Penguin.
- Minsky, H. [2008], *Stabilizing an Unstable Economy*, McGraw Hill.
- Minsky, H. [1989], *Money manager capitalism*. Hyman P. Minsky Archive, 13, Digital Commons, disponible en <<http://bit.ly/3rAGqfy>>.
- Pazarbaisoglu, C. [2020], *Global Economic Prospects: Slow growth, policy challenges*. Banco Mundial.
- Pérez, V. [2017], “La financiación para el desarrollo: una aproximación teórica”, *Economía y Desarrollo*, 1(1), 116-126.

- Piégay, P. y L. Rochon [2006], *Teorías monetarias poskeynesianas*, Madrid, Ediciones Akal, S. A.
- Serfati, C. [2015], “The transatlantic trade and investment partnership (TTIP): a controversial agreement and dangerous for workers”, *European Trade Union Institute*, (07): 1-31.
- UNCTAD [2008], *World Investment Report 2008. Transnational corporations and the infrastructure challenge*, United Nations Conference on Trade and Development.
- UNCTAD [2013], *World Investment Report 2013 Global Value Chains: investment and trade for development*, United Nations Conference on Trade and Development, disponible en <<https://bit.ly/2OdqTUM>>.
- UNCTAD [2021], UNCTADstat, United Nations Conference on Trade and Development, United Nations Conference on Trade and Development, recuperado de <<https://bit.ly/2MCwh1k>>.
- UNCTAD [2019], *Informe sobre las inversiones en el mundo 2019. Panorama general*, United Nations Conference on Trade and Development.
- Whalen, C. [2012], *Money manager capitalism. Handbook of Critical Issues in Finance*, Elgar Online, 254-262, disponible en <<https://doi.org/10.4337/9781849805957.00040>>.
- Williamson, J. [2004], “A Short History of the Washington Consensus”, en *From the Washington Consensus toward a new Global Governance*, Institute for International Economics.
- Wray, L. [2009], *Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis*. The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson.

2. MULTIPOLARIDAD Y POLÍTICA MONETARIA EN UN ENTORNO DE DOMINIO FINANCIERO¹

*José Francisco Reyes**

En este documento se analiza la Gran Crisis Financiera Internacional, las implicaciones que tuvo en el dominio de Estados Unidos y el surgimiento de la multipolaridad como forma de expresión conceptual para definir la transición geoeconómica, en el contexto de la pandemia de la covid-19. Asimismo se presentan los cambios en el papel de las empresas globales ante el surgimiento de la nueva correlación de fuerzas, con tendencia dominante hacia las de origen chino. Finalmente, se hace referencia a la política monetaria de Estados Unidos y México para beneficiar a las corporaciones financieras.

INTRODUCCIÓN

Este documento explora tres ámbitos de análisis, que constituyen el inicio de un proceso de investigación: en primer lugar, se considera que la estrategia llevada a cabo por las grandes empresas corporativas, inicialmente estadounidenses e inglesas y posteriormente de todo Occidente, hicieron

* Profesor investigador del posgrado en Economía de la ENES Unidad León de la UNAM. <jfrd2212@gmail.com> y <jfrd@enes.unam.mx>.

¹ Este trabajo es producto del proyecto de investigación PAPIIT IN305020 "Diferencias y similitudes en las políticas monetario-financieras entre México y EUA. De la crisis financiera al cambio de hegemonía, en el periodo 2006 a 2022", apoyado por la DGAPA, UNAM.

uso del neoliberalismo² sustentado en una fuerte presión sobre los trabajadores (su tiempo y condiciones de trabajo y su salario); la apertura de fronteras; el fuerte endeudamiento de los gobiernos, empresas y la población; la expansión dominante de los mecanismos de enriquecimiento especulativo; la gestación de ganancias por operaciones dudosas; el liderazgo de Estados Unidos de manera militar, económica y política; gobiernos locales favorables al imperial; y las acciones de todos los organismos internacionales para implantar, consolidar y desarrollar esta estrategia [Duménil y Levy, 2011: 8-9].

Hoy en día ese esquema estratégico se encuentra en crisis, lo que ha significado a Estados Unidos la pérdida paulatina de su dominio a nivel mundial.

En segundo lugar, se identifica que esta erosión se da en la medida en que gravita un cambio en el eje del sistema mundo cuya transición significaría un proceso de *multipolaridad* entre bloques económicos liderado por los grandes conglomerados empresariales, con expresiones muy concretas en la supremacía del perfil de acumulación de riqueza preponderantemente *financiarizado*. Estas empresas, durante más de tres décadas, fueron expandiendo su alcance a lo largo y ancho del planeta.

En tercer lugar, que este poderío fue apoyado, sobre todo, por las políticas monetarias y fiscales aplicadas en los países esencialmente occidentales. Las tres vertientes son el inicio de un proceso de investigación que habrá que desarrollar. Por lo pronto se esbozan algunas ideas.

² Por *neoliberalismo* se entiende la estrategia [Duménil y Levy, 2011: 1-2] o proyecto de clase [Harvey, 2010: 15] ideada por la clase capitalista con el propósito de imponer en los distintos grupos de la población el dominio del sistema financiero en todos los órdenes económicos: productivo, institucional, financiero, comercial y ejecutada por los Estados al aplicar las medidas establecidas en el conocido Consenso de Washington, “en la práctica legitimó políticas draconianas destinadas a restaurar y consolidar el poder de la clase capitalista” [Harvey, 2010: 15].

Antes de entrar en escena, algunas cuestiones destacan en relación con los estudios sobre la gestación de la *multipolarización*: 1) si bien analizan la crisis del neoliberalismo, su perspectiva está dada desde los países más ricos, y en ocasiones desde una perspectiva para revitalizar el poderío de Estados Unidos para reposicionarlo como país dominante, después de los estragos hechos por sus empresas financieras y productivas con apoyo en políticas que beneficiaron, sobre todo, los acciones especulativas. 2) Los estudiosos destacan, también, la necesidad de establecer un *nuevo acuerdo social*, como si se tratara de que el anterior no funcionara, pero en todo caso cabe preguntarse: ¿existía un acuerdo social en el proceso neoliberal? La respuesta es no, se trató más bien de una estrategia impositiva, arbitraria y de asalto a la clase trabajadora. ¿Los grupos y clases más desfavorecidos fueron segregados?, evidentemente la respuesta es afirmativa. La profunda crisis del neoliberalismo se expresa actualmente en la crisis de la pandemia por la covid-19 iniciada a finales de 2019 y que estalló en 2020 como consecuencia de los procesos de concentración y avidez de la riqueza, de la fuerte acumulación financiera, del descuido, abandono y privatización de los espacios sanitarios y del medio ambiente en todo lugar del mundo en donde la estrategia neoliberal se aplicó. El calentamiento global, la enorme contaminación y la depredación de los recursos naturales se funden con la fuerte caída de la acumulación productiva, *dura*. 3) Por último, la clase capitalista es la propietaria de las empresas transnacionales, pero los estudios se centran en los países y su desempeño, más que en contemplar el funcionamiento corporativo de extracción de plusvalor, de inflación financiera, y por tanto de *financiarización*, de aislamiento de las otras clases sociales que ha llevado a niveles de pobreza sin precedente en el último medio siglo.

La crisis de la estrategia neoliberal es el resultado tanto de su falta de legitimación como de la pérdida de dominio

internacional de la potencia imperial, de Estados Unidos y de gran cantidad de sus empresas.

EL EFECTO ECONÓMICO NEGATIVO DE LA COVID-19 SE SUMA A LOS PROBLEMAS ESTRUCTURALES ECONÓMICOS Y FINANCIEROS

Como resultado de la gravísima pandemia por la covid-19, América Latina presentó una caída del 0.5 %, que afectó a 17 de los 20 países, incluido México.

Las reducidas tasas de crecimiento responden a la contracción de la inversión y las exportaciones que se vincula con la caída del gasto público. La política macroeconómica ha tenido reducidos efectos por la contracción del espacio fiscal y las dificultades para sostener políticas monetarias expansivas. (...) El efecto de la crisis ha tratado de ser trasladado desde los países desarrollados a los países emergentes, lo que ha recaído en la variable tradicional de ajuste: el empeoramiento del mercado laboral, con un aumento del empleo informal y una tasa de desocupación urbana de alrededor del 9.3 % en AL. (...) Este difícil panorama se ha visto influido por el debilitamiento de la economía mundial. Las tensiones comerciales y los problemas geopolíticos han redundado en una desaceleración de la dinámica del crecimiento mundial, mayor volatilidad financiera y un empeoramiento de las expectativas de crecimiento futuro [Cepal, 2019: 15].

Para 2019 el crecimiento mundial reflejó una baja dinámica de 2.6 %, cuatro décimas por debajo del observado en 2018. Las economías desarrolladas fueron las que más se desaceleraron; se espera un crecimiento en la zona del euro de 1.2 % en 2019, siete décimas menos que en 2018, y un crecimiento en Estados Unidos del 2.5 %, menor al 2.9 % de 2018 [Cepal, 2019: 15]. En el año 2020 la caída de la economía fue mayor a 6 % y la mexicana del 7 por ciento.

Lo importante a destacar en este documento es que la tendencia a la multipolaridad se acentúa por la caída de la economía de Estados Unidos, mientras la de China sigue a un ritmo mayor del 6 % con todo y la pandemia, aunque con una tendencia contractiva (cuatro décimas menos que en 2018), la tasa más baja en casi 30 años. En combinación con el menor dinamismo del crecimiento, el comercio mundial se debilita cada vez más en medio de las crecientes tensiones comerciales y se ha concentrado en Japón y las economías emergentes de Asia (incluida China) [Cepal, 2019: 15].

En cuanto a los mercados financieros internacionales y las condiciones de financiamiento, el periodo prolongado de baja volatilidad y condiciones financieras laxas que se observó hasta finales de 2017 indujo al mayor endeudamiento, más la toma de riesgos, políticas monetarias expansivas, reducción de tasas de interés y caída de la movilidad de la liquidez internacional (y aumento en su volumen).

El aumento considerable del *endeudamiento* fue acompañado, en ocasiones, de una *mayor asunción de riesgos*. En el caso de los mercados emergentes, el aumento de los niveles de deuda (que en el primer trimestre de 2019 alcanzó una marca histórica equivalente al 216 % del producto interno bruto (PIB) de estas economías) los ha dejado más expuestos ante un empeoramiento de las condiciones financieras internacionales [Cepal, 2019: 15-16].

En este sentido, la Reserva Federal y el Banco Central Europeo mantienen una *política monetaria expansiva*, que no se refleja en mejores condiciones de financiamiento para los mercados emergentes. En un escenario de aumento de la aversión al riesgo y reducción de los flujos de capitales hacia los mercados emergentes, algunos países de la región enfrentaron mayores niveles de riesgo soberano y cierta presión en su posición de reservas internacionales o sus monedas [Cepal, 2019: 16].

La tasa de crecimiento de la *liquidez global* se redujo de un 8.8 % en 2017 a un 5.3 % en 2018. Este comportamiento se explica por la disminución de la tasa de variación de la emisión de bonos (del 10 % al 4.8 % entre 2017 y 2018) y, en menor medida, por la ralentización del crédito bancario transfronterizo (del 8.0 % al 6.0 %). No obstante, el mercado de bonos mantiene su predominancia en el mercado crediticio mundial: en 2018 suponía un 53 % del total. A nivel regional, las economías emergentes experimentaron una caída más pronunciada de la tasa de crecimiento del crédito entre 2017 y 2018 (del 10.5 % al 6.1 %) que las economías avanzadas (del 8.7 % al 5.8 %) [Cepal, 2019: 16].

El menor aumento de la liquidez se ha dado en un contexto de *desapalancamiento* de los hogares y del sector corporativo no financiero en la mayoría de las economías desarrolladas.

El caso de Estados Unidos representa una excepción entre estas economías: la deuda del sector corporativo no financiero, de cerca del 122 % del PIB en 2018, es la más elevada que se ha registrado en el país en casi siete décadas y se ha acompañado de un deterioro de su cartera crediticia [Cepal, 2019: 16].

En las economías emergentes también se produjo un *incremento de la deuda del sector corporativo no financiero* a partir de la crisis financiera mundial, coincidiendo con la puesta en práctica de políticas monetarias de expansión cuantitativa en el mundo desarrollado. En el caso de América Latina, la deuda del sector corporativo no financiero aumentó de 76 000 millones de dólares (USD) en 2009 a 229 000 millones en 2014, llegando a situarse en 317 000 millones USD en el primer trimestre de 2019 [Cepal, 2019: 16].

Las perspectivas de liquidez mundial se encuentran determinadas, además de por el grado de *agravamiento o debilitamiento de las tensiones geopolíticas* (incluidas las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos), por tres factores:

a) el estado del crecimiento mundial, b) la postura monetaria de los grandes bancos centrales, y c) el endeudamiento del sector corporativo no financiero.

La pandemia por la covid-19 afecta de manera negativa a la economía global y sus efectos se mantuvieron durante los dos primeros trimestres de 2020. Representa una emergencia para la salud pública e implica un choque económico tanto de oferta como de demanda, es decir, que afecta tanto a productores como a consumidores.

LAS IDEAS

¿Multipolaridad?

La crisis de Estados Unidos y del esquema estratégico neoliberal conduce a una reconfiguración geoestratégica, lo que ha llevado a varios estudiosos del tema a proponer una nueva reconfiguración multipolar [Duménil y Levy, 2011: 295; Burrows, 2017: 12; Dymski y Ozawa, 2015: 11; Moreau, 2004: 582-583 y Farhi, 2019: 38-39] entre los países y los bloques que los integran, en un momento histórico de transición hacia un nuevo espacio dominante.

Estos bloques espaciales estarían compuestos, en lo esencial, por tres grupos económicos: Estados Unidos y sus aliados Inglaterra e Israel, con la mayoría de los países latinoamericanos y algunos asiáticos; el llamado Foro de San Petersburgo liderado por China y su aliado Rusia, con la participación de Turquía, y una buena cantidad de países de Europa del Este y del continente asiático que tienen fuerte relación con China, y finalmente Europa Occidental, con la supremacía de Alemania y Francia. Hasta aquí una perspectiva de la nueva configuración.

Este control lo podrían estar ejerciendo los Estados nación de los países más dominantes como Estados Unidos, China,

Alemania, Inglaterra, Francia, Rusia, Canadá y Japón; o debemos hablar de bloques económicos como la Comunidad Económica Europea, con una eurocentricidad más integrada; el grupo de los integrantes del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC); la Asociación Económica Integral Regional (RCEP, por sus siglas en inglés) comandada por China; los BRICS; o el bloque euroasiático, que acentuaría el cambio de poder geoeconómico desde Occidente a Oriente, entre otros. También podrían ser considerados los espacios de interacción de diversos gobiernos en el Foro Económico Mundial (FEM), o en el Foro Económico de San Petersburgo. Se puede considerar *de facto* el papel del G7 como el espacio autoritario. De manera complementaria, se puede poner el acento en los grandes centros bursátiles como Wall Street en Nueva York, NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation), otras bolsas de valores de Londres, Tokio, Shanghái, Hong Kong, Toronto o la *Deutsche Börse* alemana; tal vez mirar a los lugares donde existen paraísos fiscales, como Islas Caimán, Bahamas, Barbados, Baréin, o las Islas Vírgenes Británicas, lugares más ricos en recursos acumulados que muchas bolsas bursátiles o países enteros.

En el capitalismo mundial contemporáneo, más que la aparición de un candidato a la sucesión existe un potencial considerable para la constitución de entidades regionales bajo la hegemonía de los líderes regionales. En la Unión Europea, sería alrededor de Alemania y Francia; en Asia, alrededor de China, Japón e India, o una combinación; en América Latina, alrededor de Brasil; en Europa central y Asia, alrededor de Rusia; y, posiblemente, en África, alrededor de Sudáfrica (tales perspectivas se contemplan en Davos, recuadro 24.1.). Pero el mundo podría volver a ser bipolar, como en el pasado, con una economía atlántica consolidada en un lado y un poderoso polo asiático, en el otro lado [Duménil y Levy, 2011: 315].

Finalmente, existen varios Estados con capacidad nuclear que no pueden perderse de vista como India, Pakistán, Irán y Corea del Norte [Burrows, 2017: 9], aunque por supuesto que ninguna de las potencias que intervinieron directamente en la Segunda Guerra Mundial quieren revivir esos momentos.

Tampoco puede perderse de vista la gran gama de alternativas que pueden presentarse en la situación geoestratégica actual: el enfrentamiento entre China y Estados Unidos, así como la cooperación entre ambos; la relación estrecha entre China y Rusia contra Estados Unidos; el acercamiento de Estados Unidos con Rusia para debilitar a China; el acuerdo de última instancia entre los gobiernos de Estados Unidos, Canadá y Europa Occidental contra China y sus aliados; la vinculación de la relación China-Rusia con los países europeos; o la cooperación entre todos dejando que el mundo transite por las *aguas tranquilas de la crisis* y entonces *la nave va*.

Lo que parece un hecho es que la economía estadounidense se encuentra en crisis, y de no trabajarse por un nuevo orden económico y social mundial más justo, que rompa definitivamente en todos los países el esquema neoliberal y busque la integración más equitativa entre los países con la premisa esencial de sujetar y controlar el espacio financiero en todos los órdenes, así como de las empresas que desarrollaron este esquema, con mayor intervención gubernamental en la dirección económica y el objetivo de la cooperación internacional, difícilmente se podría conformar un nuevo paradigma. De no hacerlo, la caída puede ser brusca [Duménil y Levy, 2011: 271].

Al hablar de multipolaridad, algunos autores destacan la importancia ejercida por las monedas y su *utilización y reconocimiento* internacional como el dólar, la libra esterlina, el renminbi, o el euro [Farhi, 2019: 38-39].

También se considera el hecho histórico de que cuando existe la transición de un país dominante a otro, ambos tipos de monedas de los dos países (la del país en declive, como la

libra esterlina, a la nueva, el dólar estadounidense) coexistieron, como en el periodo de entreguerras, cuando el sistema monetario mundial era bimetálico con la aceptación de ambas monedas. En la actualidad, en donde el dólar estadounidense es utilizado tanto como el renminbi chino, esta coexistencia podría profundizar la inestabilidad económica y financiera [Burrows, 2017: 4-5 y Farhi, 2019: 38-39]. Así, la utilización de una sola moneda puede constituir mayor *normalidad* en las operaciones monetarias y financieras, pero también favorece mucho más y consolida el mayor dominio de quien la detenta en contraste con las economías que dependen de ella, como se demuestra en las últimas décadas con el potencial del dólar.

Otros autores consideran que, a diferencia de lo acontecido en épocas anteriores, los países orientales se ajustaban a las corrientes de las naciones occidentales; en la actualidad, estos dependen de los centros comerciales, financieros y económicos orientales [Burrows, 2017: 5, 11]. Otros consideran que al estudiar el sistema financiero este debe contemplarse como un sistema descentralizado [Dymski y Ozawa, 2015: 3], en vez de uno centralizado en el banco o la institución financiera matriz, cuya cadena de intermediación y operación se extiende allende las fronteras.

Sin duda, se debe tener cuidado en la formulación de predicciones sobre el declive del dominio económico de Estados Unidos. Ya durante la década de 1970 la tesis había avanzado para la formación de una *tríada* como un sustituto del liderazgo indiscutible de Estados Unidos en el mundo capitalista de la época. Japón falló en su transición al neoliberalismo, el crecimiento en Europa fue más lento que en los Estados Unidos y, al final del largo auge durante la segunda mitad de la década de 1990, el neoliberalismo fortaleció el poder de la economía estadounidense en comparación con otros países capitalistas importantes. El problema es que la continuación de este curso de acontecimientos

aparentemente favorables después de 2000 se logró solo a costa del aumento del endeudamiento, la financiarización salvaje y el acceso ficticio a tasas de rendimiento muy altas. Los años que precedieron a la crisis, en realidad, significaron un aplazamiento. Incluso si, durante los próximos años, Estados Unidos muestra una gran capacidad para enfrentar la crisis contemporánea, establecer un nuevo orden social y mantener una trayectoria macro sostenible, es poco probable que la posición indiscutible del país se mantenga como prevaleció hasta 2008 [Duménil y Levy, 2011: 313-314].

Algunos centros económico-financieros se encuentran desafiando la supremacía financiera de Estados Unidos con un poderoso aparato económico, industrial, exportador, así como el desarrollo y consolidación de sus propias instituciones financieras. A pesar de la recesión del mercado de valores que afectó a los centros financieros del mundo, incluidos los chinos, como en Shanghái y Hong Kong, parece sorprendente que las grandes instituciones financieras en esta parte del mundo ganen una importancia considerable. Tales desarrollos evidencian en el año 2020 el establecimiento de un imponente centro financiero en Asia, que complementa y proyecta el tremendo poder industrial de China.

No obstante, todavía puede haber un camino espinoso por recorrer para que China emerja como un nuevo líder. Por ejemplo, su moneda aún no está consolidada para ser convertible en todo el mundo, aunque cada vez es más utilizada en Asia y en otras latitudes; también su posicionamiento estratégico dependerá de su participación en los grandes organismos internacionales como el Banco Internacional de Pagos, el FMI, el Banco Mundial y otras organizaciones de importancia, conformadas para respaldar el dominio estadounidense, y que ostente una postura dominante en el planeta.

¿Multilateralidad?

Otra manera de abordar el problema es mediante lo que se conoce como multilateralismo. Parecen existir diferentes posturas ideológicas del término: la *clásica o legal*, recogida en la Carta constitutiva de las Naciones Unidas que “vincula a los miembros mediante obligaciones y reglas comunes y se basa en el Derecho Internacional y en la igualdad soberana de los Estados” [Sáinz, 2017: 259]. Además, la autora considera que:

Otro enfoque es el *funcional* que considera al multilateralismo como forma institucionalizada de coordinación de tres o más Estados sobre la base de principios *generalizados* que definen la conducta apropiada para actuar en una situación dada, sin preocuparse de los intereses particulares de las partes o de las exigencias estratégicas que puedan existir en circunstancias específicas [Sáinz, 2017: 259].

Un tercer grupo de la visión multilateralista se compone de las teorías *renovadoras* como las de posguerra, construidas para dar respuesta a la crisis e ineficacia de la cooperación multilateral. Esta postura ha tenido aplicación específica para atender temas puntuales como la seguridad, la defensa, o para la aplicación de los principios democráticos a las relaciones internacionales en la era de la globalización [Moreau, 2004: 583-584].

Así, se concluye que las obligaciones mutuas e iguales, las reglas comunes, los principios generalizados y la acción colectiva entre Estados (por lo menos tres) frente a desafíos y oportunidades comunes son los rasgos constitutivos básicos del multilateralismo (...), elementos presentes, con mayor o menor énfasis, en las definiciones anteriores [Sáinz, 2017: 259].

Con todo, se trate de la percepción teórica de la multipolaridad o de la multilateralidad, lo que debe estar presente es

que la clase capitalista configura un complejo andamiaje económico, político y financiero con el propósito de obtener utilidades y elevar su rentabilidad.

Desde esta perspectiva, para comprender el dominio económico y financiero es relevante identificar primero los grandes conglomerados y grupos financieros, más que solo considerar si un país es dominante y otros son dominados, sin perder de vista que este último aspecto es muy importante por el *poder imperial* dominante que pueda ejercerse sobre los países dependientes, y en donde el Estado nación configura un espacio particular para, por un lado, crear las condiciones para las diversas formas de extracción de salarios e ingresos de la población en forma de excedentes, y por otro, controlar en la delimitación territorial de cada país los conflictos generados con la clase trabajadora y de esta manera evitar su vinculación mundial. Esta era la estrategia que Marx proponía para lograr la segunda gran transformación: la del sistema capitalista, por un sistema más justo y libre.

EMPRESAS GLOBALES

La clase capitalista configura un complejo andamiaje económico, político y financiero con el propósito de obtener utilidades. Estas pueden ser el producto del proceso de producción, por medio de la extracción de plusvalor y la generación de ganancias industriales; pero también pueden provenir de otras fuentes o formas de transferencia y apropiación de valor, mediante operaciones comerciales, de arrendamiento o financieras.

Para ello, un capitalista o grupo de capitalistas puede integrar o integrarse en un conglomerado o grupo financiero, por conducto de la sociedades por acciones (recordemos el famoso trabajo de Hilferding, *El capital financiero*), con el fin de abarcar con su capital y el poder que este le otorga la

propiedad y el control de varias empresas generadoras de productos duros (bienes) o suaves (servicios) para allegarse excedentes. Este fenómeno se ha acelerado de manera muy importante con la etapa llamada de *conducción del mercado*, en el cual se observa en las últimas décadas un tránsito en el manejo de las empresas: desde un esquema de control de la propiedad (*stakeholder*) con la participación de los propietarios, empleados, clientes, proveedores, hacia un esquema basado en la propiedad accionaria (*shareholder*). Esto implica cambios en la propiedad y el control de las empresas; evidentemente este último es mucho más agresivo, desestabilizador y riesgoso que el primero, pero también puede dejar ganancias más grandes y de manera más rápida en el corto plazo.

Las empresas conglomeradas pueden utilizar diversas *estrategias* para el logro de sus utilidades y rentabilidad: la acumulación productiva, para incrementar la ganancia industrial; acumulación financiera, para la gestación de ganancias ficticias y especulativas; acumulación comercial, mediante la diferenciación de precios, y la competencia oligopólica, para el traslado de ingresos desde empresas y sectores menos fuertes hacia los oligopolios. Además, las grandes empresas hacen uso de un complejo andamiaje de poder, relaciones e instituciones como calificadoras de riesgo, bolsas de valores y *lobbies* financieros, casi siempre con el apoyo del gobierno, no solo donde se localiza la *matriz* (cuando es posible identificarla), sino de los distintos Estados en donde se desenvuelve extraterritorialmente en esquemas de apertura, liberalización y políticas de ajuste. Esto no implica que los gobiernos de Estados Unidos o de otros países se reserven la posibilidad de utilizar su poderío militar y económico de influencia, con apoyo en la plataforma de organismos que les han dado sustento (Organización del Tratado del Atlántico Norte, OTAN; FMI; Banco Mundial; Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, OCDE; y Organización Mundial del

Comercio, OMC), para sojuzgar y reproducir esquemas de dominio sobre otros países con estructuras económicas dependientes.

Con los avances del neoliberalismo, y en consecuencia del dominio del sistema financiero, la opacidad crece al grado de que ha sido creada la banca y el sistema financiero sombra para hacer invisibles a los personajes y a sus oscuras ganancias cuyas operaciones se encuentran fuera de la reglamentación, cuando esta existe. Las instituciones bancarias, aseguradoras, afianzadoras, casas de cambio, casas de bolsa, mutualistas de pensiones, fondos de inversión, y actualmente hasta los *fintech* (tecnología financiera) realizan operaciones enormes *fuera de balance*, para saltarse las *riendas* de la supervisión, coordinadas por los bancos globales que aprovechan los centros financieros clave de los grandes espacios bursátiles (Wall Street, la City de Londres, la Bolsa de Tokio o la de Shanghái), y muchos otros espacios financieros.

En ese contexto es importante valorar las políticas monetarias y financieras seguidas por los gobiernos, principalmente de Estados Unidos, para identificar su papel profinanciero, y además vincularlas con las políticas aplicadas en México en un contexto *multiespacial corporativo*: es la clase dominante del capital, y su expresión en las altas finanzas, o *aristocracia financiera*,³ la que detenta la supremacía económica. En otras palabras, el análisis puede dirigirse bajo otra perspectiva: más que en la reconstitución espacial dominante de los

³ Marx hace alusión a la *aristocracia financiera* francesa del siglo XIX al señalar: "Por aristocracia financiera hay que entender aquí no sólo los grandes empresarios y los especuladores con valores del Estado, cuyos intereses coinciden, por razones bien comprensibles, con los del poder público. Todo el moderno negocio pecuniario, toda la economía bancaria, se halla entretejida del modo más íntimo con el crédito público. Una parte de su capital activo se invierte, necesariamente, en valores del Estado que dan réditos y son rápidamente convertibles. Sus depósitos, el capital puesto a su disposición y distribuido por ellos entre los comerciantes e industriales, afluye en parte de los dividendos de los rentistas del Estado. Si en todas las épocas de estabilidad del poder público es el alfa y omega para todo el mercado monetario y sus sacerdotes, ¿cómo no ha de serlo hoy, en que todo diluvio amenaza con arrastrar junto a los viejos Estados las viejas deudas del Estado?" [Marx, 2015].

países, el estudio debe concentrarse en las empresas globales o transnacionales, esencialmente financieras, dominantes y que se analizan someramente en este documento.

Duménil y Levy [2011: 12] consideran que el proceso histórico que llevó a las empresas a adoptar la estrategia neoliberal transitó por tres revoluciones empresariales en cuanto a la gestión y propiedad en el ámbito de la producción: la primera tiene un carácter corporativo con raíz en las reformas a las corporaciones que significó el crecimiento significativo de empresas a principios del siglo xx; la segunda es de carácter eminentemente financiero, donde el financiamiento para este crecimiento empresarial provino de los bancos *apoyándolas y dominándolas*, y la tercera, que es administrativa, que se significó por la delegación de la gerencia a un personal técnico especializado altamente remunerado dejando la propiedad accionaria a sus dueños; lo distintivo en ella fue la separación entre propiedad y administración. Este fenómeno corporativo también ya había sido analizado por Reyes [2009: 48] y se encontró el componente fuertemente *financiarizado* de las corporaciones aseguradoras, sobre todo las integrantes de grupos financieros debido a la estrategia empresarial de considerar más la revalorización accionaria que el crecimiento de largo plazo y estable de las empresas.

Como es bien sabido, existe una fuerte jerarquía dentro de las clases capitalistas, desde los propietarios de pequeñas o medianas empresas hasta los titulares de grandes carteras de acciones de corporaciones transnacionales. Históricamente existe un proceso de concentración de capital [Duménil y Levy, 2011: 55-56].

Es importante advertir que, desde un punto de vista histórico, el proceso de concentración y centralización (fusiones y adquisiciones) ha sido común en el desenvolvimiento del capitalismo. Junto a estos procesos existe una compleja gama de empresas que interactúan intersectorial o intrasectorialmente por su jerarquía (grandes, medianas y pequeñas), o por

sus relaciones productivo-financieras. Las medianas y pequeñas empresas generalmente son *seguidoras* de las grandes, pero las que determinan el horizonte de funcionamiento son las empresas transnacionales (ETN).

Dependiendo de si se trata de algún tipo de esquema financiero u otro, que tiene su centro de financiamiento en los bancos o en los mercados de capitales, lo cierto es que en la actualidad la batuta la tiene este segundo tipo de mercado; por un lado, la enorme financiarización ejercida por empresas financieras y no financieras, y por otro, porque ante la apertura al capital extranjero las economías esterilizan su efecto mediante la contracción del financiamiento doméstico, solo las grandes tienen ese privilegio, mientras segregan los préstamos para las medianas y pequeñas empresas.

En las últimas tres décadas las empresas globales son los actores principales, además de los Estados, y las instituciones financieras son expresiones *formales* del neoliberalismo.

Los bancos centrales imponen políticas favorables a la estabilidad de los precios en lugar del pleno empleo, con la intención de aumentar los ingresos de capital. Las grandes masas de capital son manejadas por administradores de activos (incluido el capital de los fondos de pensiones) que imponen normas neoliberales a las corporaciones no financieras. Las instituciones financieras más restringidas concentran la vanguardia de las operaciones financieras a las que tienen acceso las fracciones superiores de las clases capitalistas. (...) La noción de dominio financiero se refiere a todas estas prácticas [Duménil y Levy, 2011: 56].

LA ÉLITE DEL SECTOR FINANCIERO MUNDIAL. EL CONTROL FINANCIERO DE LAS EMPRESAS CHINAS

A continuación se presenta un sencillo análisis de las principales empresas en el ámbito mundial. Se trata de mostrar el control dominante de las empresas estadounidenses y chinas, con un fuerte ascenso de las de tipo tecnológico.

Cuadro 1. Cambios en las 50 empresas más grandes a nivel mundial
(Capitalización en millones de dólares)

Sector	Capitalización	País	2008	Puesto	2019	País	Capitalización	Sector
Energía	399 940	EE. UU.	Exxon Movil	1	Saudi Aramco	A. Saudi	1 870 887	Energía
Energía	305 150	China	Petrochina	2	Apple	EE. UU.	1 304 881	Tecnología
Industria	216 740	EE. UU.	General Electric	3	Microsoft	EE. UU.	1 203 170	Tecnología
Serviciosdeconsumo	214 600	EE. UU.	Wal-Mart	4	Alphabet	EE. UU.	922 973	Tecnología
Tecnología	210 090	EE. UU.	Microsoft	5	Amazon.com	EE. UU.	916 236	Tecnología
Bienesdeconsumo	198 290	EE. UU.	Procter & Gamble	6	Facebook	EE. UU.	585 373	Tecnología
Finanzas	190 390	China	IND & COMM Bk	7	Berkshire Hathaway	EE. UU.	553 739	Finanzas
Finanzas	183 730	R. Unido	HSBC	8	Tencent Holdings	China	461 644	Telecomunicaciones
Finanzas	182 760	EE. UU.	BerkshireHathaway	9	JP Morgan	EE. UU.	437 265	Finanzas
Energía	174 260	R. Unido	Royal Dutch Shell	10	Johnson & Johnson	EE. UU.	383 946	Salud
Salud	158 460	EE. UU.	Johnson&Johnson	11	Visa	EE. UU.	369 911	Finanzas
Finanzas	154 910	EE. UU.	JPMorgan Chase	12	Walmart	EE. UU.	337 200	Consumo
Bienesdeconsumo	151 140	Suiza	Nestle	13	Nestle	Suiza	322 152	Consumo
Energía	150 180	EE. UU.	Chevron	14	Bank of America	EE. UU.	316 835	Finanzas
Telecomunicaciones	145 730	EE. UU.	AT&T	15	Procter & Gamble	EE. UU.	311 505	Consumo
Energía	134 970	R. Unido	BP	16	Mastercard	EE. UU.	301 263	Finanzas
Salud	133 270	Suiza	Novartis	17	ICBC China	China	295 286	Finanzas

Sector	Capitalización	País	2008	Puesto	2019	País	Capitalización	Sector
Bienesdeconsumo	128 870	Alemania	Volkswagen	18	Exxon Mobil	EE. UU.	295 273	Energía
Salud	128 220	Suiza	Roche	19	Samsung	Corea S.	289 467	Tecnología
Tecnología	122 680	EE. UU.	IBM	20	TSMC	Taiwán	287 447	Tecnología
Energía	120 320	Francia	Total	21	AT&T	EE. UU.	285 505	Telecomunicaciones
Finanzas	118 420	China	China Constr. Bank	22	Roche Holding	Suiza	278 756	Salud
Salud	115 470	EE. UU.	Pfizer	23	UnitedHealth	EE. UU.	278 546	Salud
Energía	114 270	China	China Petroleum	24	Walt Disney	EE. UU.	260 704	Medios
Bienesdeconsumo	113 720	Japón	Toyota	25	Intel	EE. UU.	260 371	Tecnología
Finanzas	112 550	China	Bank of China	26	VerizonCommunications	EE. UU.	253 960	Telecomunicaciones
Finanzas	110 880	EE. UU.	Bank of America	27	Novartis	Suiza	239 958	Salud
Telecomunicaciones	110 280	R. Unido	Vodafone	28	Home Depot	EE. UU.	238 237	Consumo
Bienesdeconsumo	109 590	EE. UU.	Coca Cola	29	Coca Cola	EE. UU.	237 167	Consumo
Energía	109 420	Brasil	Petrobras	30	LVMH	Francia	234 723	Consumo
Utilities	108 820	Francia	EDF	31	Royal Dutch Shell	Países Bajos	233 719	Energía
Tecnología	107 890	EE. UU.	Cisco	32	Toyota Motor	Japón	231 760	Industria
Tecnología	106 320	EE. UU.	Google	33	Merck & Co.	EE. UU.	231 578	Salud
Finanzas	105 560	EE. UU.	Wells Fargo	34	Chevron	EE. UU.	227 890	Energía
Materias primas	104 060	Australia	BHP Billiton	35	Wells Fargo	EE. UU.	227 560	Finanzas
Salud	103 920	R. Unido	GlaxoSmithKline	36	Ping An Insurance	China	220 992	Finanzas

continúa...

(Continuación del cuadro 1)

Sector	Capitalización	País	2008	Puesto	2019	País	Capitalización	Sector
Serviciosdeconsumo	102 370	EE. UU.	Publix Super Mkt	37	ChinaConstructionBank	China	218 174	Finanzas
Telecomunicaciones	100 990	España	Telefónica	38	Pfizer	EE. UU.	216 847	Salud
Bienesdeconsumo	99 580	EE. UU.	Pepsico	39	Kweichow Moutai	China	213 439	Consumo
Tecnología	97 960	EE. UU.	HP	40	Comcast	EE. UU.	204 598	Medios
Energía	97 630	Rusia	Gazprom	41	Cisco Systems	EE. UU.	203 478	Tecnología
Energía	94 270	EE. UU.	Conocophillips	42	PepsiCo	EE. UU.	190 595	Consumo
Tecnología	91 360	EE. UU.	Intel	43	Boeing	EE. UU.	183 351	Aeronautica
Finanzas	91 010	España	Banco Santander	44	AgriculturalB.OfChina	China	183 195	Finanzas
Utilities	90 430	Francia	GDF	45	Citigroup	EE. UU.	174 431	Finanzas
Bienesdeconsumo	88 740	EE. UU.	Phillips Morris	46	China Mobile	H. Kong	172 563	Telecomunicaciones
Finanzas	87 790	China	China Life	47	Oracle	EE. UU.	169 956	Tecnología
Tecnología	87 010	EE. UU.	Oracle	48	L'Oreal	Francia	165 193	Consumo
Utilities	86 040	Alemania	E. On	49	Anheuser-BuschInBev	Bélgica	164 613	Consumo
Salud	85 229	EE. UU.	Abbott	50	Adobe	EE. UU.	159 667	Tecnología
TOTAL	6 756 279						18327 976	

Para el año 2019: *El País*, sección Negocios, "Ranking de empresas por Valor en Bolsa", 22 de enero del 2020.

Conversión de datos del 2019 de euros a dólares, con el tipo de cambio al día 31 de diciembre del 2019.

Para el año 2008: *El País*, sección Negocios, "¿Cómo ha cambiado el mapa del poder empresarial desde que estalló la crisis?", 20 de octubre del 2013.

Para el año 2019, dentro de las 50 principales empresas globales, por su valor de capitalización se encuentran 32 estadounidenses (64 %); ocho chinas (16 %) y 10 (20 %) de diversos países como Suiza, Bélgica, Arabia Saudita, Corea del Sur, Francia, Países Bajos.

Con respecto al año 2008, el peso de las empresas estadounidenses transitó de 25 a 32 en 2019, un crecimiento de siete empresas entre las 50 más relevantes del mundo; China pasó de cinco a ocho y el resto observó una disminución significativa de 20 a 10. Con esto se observa una tendencia a la bipolarización, más que a la multipolarización, entre las corporaciones globales de Estados Unidos y China, aunque con una tendencia creciente para las asiáticas, como se verá más adelante.

Es importante destacar que si se trata de observar el valor de capitalización de las empresas, entonces esa valuación también depende del sentido de calificación de riesgo que le otorgan Standard and Poor's, Moody's y Fitch que, como se conoce, no son muy objetivas para la determinación y con frecuencia favorecen significativamente a las empresas de Estados Unidos.

La siguiente información confirma el ascenso significativo de las empresas de China en el espacio dominante que es el financiero. Si se mide la importancia de las empresas de este país por el nivel de ingresos promedio por empresa, por su importancia en las ganancias y activos, y por el papel que desempeñan en el empleo, se puede concluir lo siguiente: para el año 2019 cada empresa financiera china en promedio se ubica por encima de las estadounidenses y solo un poco por debajo de las francesas. También están por encima del promedio mundial. Mientras que en el año 1994 su promedio de ingresos era menor que el mundial e inferior al de los seis principales países, salvo Estados Unidos e Inglaterra-Holanda.

Cuadro 2. Sector financiero. Ingresos por empresa
(millones de dólares)

	1994	2000	2005	2010	2018	2019
Francia	20 777	34 356	73 785	96 844	88 812	75 210
Estados Unidos	15 228	43 194	55 170	86 732	59 439	64 660
Inglaterra-Holanda	14 826	24 711	69 300	70 304	66 373	57 316
Japón	19 999	23 334	29 477	43 166	53 509	54 924
China	15 289	16 461	23 241	55 097	64 954	73 084
Alemania	16 178	25 016	29 387	32 393	62 470	63 072
Total 6	17 514	31 230	48 353	68 621	897 849	845683
Otros	12 352	23 684	31 691	44 716	12 065	16 035
Total *	16 187	29 029	41 537	58 897	57 490	58 221

* Promedio de las empresas del sector financiero.

Fuente: *Revista Fortune*, diversos años y base de datos de las empresas más importantes del mundo.

El rubro de las ganancias es clave. La incidencia de las empresas financieras chinas es relevante pues controlan el 36.1 % del total de las utilidades, que ascendió en ese año a 711 251 millones USD, cuando en el año 1994 su papel era marginal, con una participación de apenas el 2.4 %, como se aprecia en el cuadro 3. El salto significativo de las instituciones financieras asiáticas en cuanto a las ganancias se da entre los años 2005 y 2010, que son los del periodo de crisis; mientras que las empresas estadounidenses tienen un comportamiento cíclico en sus utilidades y en los años de crisis las ganancias disminuyeron de manera muy impresionante para reposicionarse en los últimos dos años.

Cuadro 3. Sector financiero.
Ganancias (porcentaje)

	1994	2000	2005	2010	2018	2019
China	2.4	1.3	4.4	28.8	36.5	36.1
Estados Unidos	45	48.6	37	14.4	25.6	28.6
Japón	0.1	2.1	6.8	5.9	6.3	4.5
Inglaterra-Holanda	24.1	14.5	13.6	5.9	5.6	5.1
Francia	-3.4	6.2	7.3	7.5	4.6	3.7
Alemania	7.7	6.5	2.9	3.1	1.5	1.9
Total 6	75.9	79.3	72.1	65.6	80.0	52.4
Otros	24.1	20.7	27.9	34.4	20.0	47.6
Total(millonesdedólares)	40 639	152302	311917	293236	610718.2	711251.1

Fuente: *Revista Fortune*, diversos años y base de datos de las empresas más importantes del mundo.

De igual forma, las empresas financieras chinas controlan el total de activos del sector financiero mundial y también el volumen de empleos es el más significativo. Véanse los cuadros 4 y 5.

Cuadro 4. Sector financiero.
Activos (porcentaje)

	2018	2019
Estados Unidos	22.5	22.5
China	24.1	26.9
Francia	9.0	8.8
Inglaterra-Holanda	9.8	7.7
Alemania	4.0	3.7
Japón	12.1	11.6
Total 6	81.6	81.2
Otros	18.4	18.8
Total(millonesdedólares)	98 120 572	98 923 439

Fuente: *Revista Fortune* y base de datos de las empresas más importantes del mundo.

Cuadro 5. Sector financiero.
Empleados (porcentaje)

	2018	2019
Estados Unidos	19.9	17.4
China	33.3	36.3
Francia	5.5	5.2
Inglaterra–Holanda	7.9	6.9
Alemania	2.9	2.7
Japón	7.7	7.4
Total 6	77.3	75.9
Otros	22.7	24.1
Total (empleados)	11 217 603	11 982 094

Fuente: *Revista Fortune* y base de datos de las empresas más importantes del mundo.

ESTADO Y POLÍTICAS MONETARIAS

El dominio del sistema financiero, la gran concentración y centralización de la riqueza que ha acumulado, podrían contribuir de manera negativa en el poder dominante de Estados Unidos en las esferas económica y política, que podría apreciarse en la relativa pérdida de aceptación del dólar; su falta de dinámica en la actividad productiva y comercial mundial; su baja influencia en el crédito de largo plazo para las empresas; los elevados niveles de endeudamiento soberano y de sus empresas élite (ETN); las operaciones bursátiles y bancarias con prioridad en la especulación financiera, y el perfil *financiarizado* de las corporaciones cuyos activos se encuentran integrados esencialmente por inversiones financieras y se corresponden con la fuerte carga de pasivos de igual naturaleza.

Lo trascendental de todo esto son los efectos negativos en el nivel de vida de la población, incluida la estadounidense, y de su *statu quo*, que durante el último medio siglo fue el bastión esencial de la legitimidad del *modelo americano*. El costo social no se limita a este territorio, sino que alcanza a todos los países que se han visto envueltos por el manto del llamado *neoliberalismo de mercado*.

No obstante, en la dialéctica de los fenómenos económico-políticos existen actores contrahegemónicos que tratan de *romper* la estructura de organización económica y la arquitectura política, social, en suma, cultural. En unas ocasiones puede tratarse de transformaciones en el modo de producción; en otras, como ahora, parece percibirse un nuevo actor en el control, una élite poderosa que ha arribado en las últimas décadas como el eje dominante de las actividades comerciales, financieras y crediticias, y cuyo crecimiento económico se encuentra muy por encima de cualquier otro país del G20 y del mundo: China y su eje de influencia.

El enfrentamiento de Estados Unidos con China ha sido constante en los últimos años, pero es singularmente importante a partir del año 2019: primero con la premisa de los aranceles que Estados Unidos aplicó a China y la respuesta en el mismo sentido de este país; después con el impago de deuda de Estados Unidos al devaluar sus bonos soberanos en posesión de los acreedores chinos, y hoy en día con el freno económico mundial que representa el coronavirus (SARS-CoV-2), pero que también actúa como búmeran al golpear al pueblo y a las propias empresas estadounidenses. A pesar de recurrentes crisis financieras generadas por el neoliberalismo, como la de 2007-2009 y ahora la de 2019-2020 con la pandemia sanitaria, la supremacía hegemónica del espacio financiero, económico, y hasta productivo, recae en las empresas globales financieras.

En los últimos años los principales países del mundo han aplicado políticas monetarias de corte expansivo para hacer

frente al pobre nivel de crecimiento económico. Medidas que se expresan concretamente en las tasas de interés y en la oferta monetaria. A finales del año 2019 algunas naciones como Suecia ubicaron su tasa de interés de referencia en torno al 0.25 % anual, Inglaterra en 0.75 %, Noruega 1.5 % y Estados Unidos con tasas negativas; mientras que en Europa Occidental se ejecutan medidas de austeridad, espacio en donde en diciembre de 2019 el Euríbor (principal índice de referencia hipotecario de la zona) se cotizó en tasas de cero. Particularmente, en México las tasas de interés se ubicaron en 7.25 %, y más recientemente en 6 %, una enorme diferencia con respecto de las anteriores cifras. ¿Qué es lo que se encuentra detrás de todo esto?

Se trata de un mecanismo de política monetaria multifacético: por un lado, busca controlar la inflación, pero con problemas en la asignación de crédito productivo para financiar la inversión de largo plazo. El trasfondo parece encontrarse en el financiamiento barato, incluso negativo, de la banca central (Sistema de Reserva Federal, FED; Bancos Centrales de los países y del Banco Central Europeo) para financiar y otorgarle recursos sin costo alguno a los bancos del sistema financiero mundial: la élite del 1 % de la población mundial. También los bancos entre sí se han prestado recursos a tasas muy bajas; sin embargo, ese dinero no es para impulsar el crédito, sino para que la banca, los fondos de inversión y las instituciones financieras no bancarias continúen promoviendo la inflación con la contracara de la contracción del crédito de largo horizonte y el estancamiento económico mundial. Con excepción de algunos países asiáticos como China.

En otro nivel, los bancos centrales han comprado bonos gubernamentales a la banca transnacional. Con esos recursos líquidos estas corporaciones invierten en los mercados financieros, lo cual implica que no van a parar a los circuitos de la producción, sino que se volatilizan en las corrientes financieras del capital de dinero ficticio.

A continuación se destacan las principales medidas adoptadas en materia de política monetaria seguidas por la FED, en el marco del dominio de las finanzas.

POLÍTICA MONETARIA EN ESTADOS UNIDOS

En agosto de 2007, en plena crisis “la FED realizó una gran intervención reduciendo la tasa de descuento en los préstamos a los bancos del 6.25 % al 5.75 % e inyectando 24 000 millones de dólares para apoyar al sistema financiero estadounidense, sobre todo a la banca de inversión” [Lucas, 2019: 19].

En los meses siguientes, como es ampliamente conocido, el sistema bancario de Estados Unidos entró en crisis, y el 15 de septiembre de 2008 su gobierno permitió la quiebra del mayor banco de inversión: Lehman Brothers. En consecuencia, colapsaron otras grandes compañías como AIG (una de las compañías aseguradoras más grande del mundo), Fannie Mae y Freddie Mac (compañías hipotecarias patrocinadas por el gobierno de Estados Unidos). Esto afectó de forma mundial al mercado de capitales, que en el año 2008 provocó la caída más grande de toda su historia de la Bolsa de Nueva York.

Frente a esta situación, la principal medida de la FED fue actuar como *prestamista de última instancia*, lo cual *quiebra* el precepto neoclásico de no intervención gubernamental y autonomía de la FED en los problemas fiscales. Para ello recurrió a la concesión de créditos a las instituciones financieras en condiciones especiales. Esta medida comenzó a ser retirada en marzo de 2010 cuando mejoró la confianza en el sistema financiero y el mercado interbancario empezó a normalizarse. El resultado de esta política fue un aumento extraordinario de los activos de la FED y unos tipos de interés muy bajos que permitieron salir de la Gran Recesión en unos pocos trimestres.

Como se ha comentado anteriormente, una de las herramientas de la política monetaria es el tipo de interés a corto plazo de los *federal funds rate*. En 2006, los tipos de interés estaban al alza para contrarrestar la política laxa que se había llevado a cabo desde la recesión de 2001, pero, en agosto de 2007, cuando la situación empezaba a empeorar, la FED tomó la decisión de reducir la tasa de interés hasta el 5.75 %. Al constatar que la situación no mejoraba significativamente, la Reserva la redujo hasta el 4.25 % en noviembre 2007. La política de facilitar el acceso al crédito continuó en 2008, reduciendo la FED el tipo de descuento al 2 % en abril de 2008 y a prácticamente cero en diciembre de este año, al inicio de la Gran Recesión [Lucas, 2019: 19].

El problema de situar la tasa de interés a un nivel de cero o negativa, aparte de la posibilidad de que produjera un aumento sustancial de los precios, era que la principal herramienta de la política monetaria estaba agotada (se estaba ante el problema keynesiano de la preferencia por la liquidez). Por ello, la FED puso en marcha otras medidas no convencionales consistentes en la compra de activos a gran escala a largo plazo (*large-scale asset purchases*, LSAP), lo que se conoce como política monetaria cuantitativa (*quantitative easing*, QE).⁴ La FED compró activos en los mercados secundarios de deuda pública emitida por el gobierno, una medida que suponía facilitar indirectamente la monetización del déficit público, pero también títulos privados para impulsar la financiación

⁴ La expansión cuantitativa (EC), o flexibilización cuantitativa (FC, conocida también como *quantitative easing*, QE) es una herramienta utilizada por algunos bancos centrales para aumentar la oferta de dinero mediante el incremento en exceso de reservas del sistema bancario, por lo general mediante la compra de activos financieros en el mercado (acciones, bonos privados y/o bonos del Estado). Al aumentar la masa monetaria, el valor de la moneda disminuye (se produce inflación) y, con ello, se reducen las tasas de interés en el largo plazo. A principios de los años 2000 Japón fue el primer país en aplicar tal estrategia y, a partir de la crisis de 2007-2009 siguieron países como Estados Unidos, Inglaterra y las naciones integrantes de la eurozona.

de entidades financieras y empresas no financieras. Estas compras fueron anunciadas en tres etapas [Lucas, 2019: 21-22]:

- a) en noviembre de 2008, con la denominada comúnmente *quantitative easing* (QE), que consiste en la compra de deuda pública, entre otras. En concreto, se trató de la adquisición de 100 000 millones de dólares de deuda de GSe6 y 500 000 millones de dólares más en valores respaldados por hipotecas (MBs7). Todos estos activos estaban garantizados por Fannie Mae (Asociación Nacional Federal de Hipotecas) y Freddie Mac (Corporación Federal de Hipotecas para Viviendas). En marzo de 2009 la cartera de valores de la FED alcanzó 1.75 billones de dólares, y se volvieron a anunciar nuevas compras de valores respaldados por hipotecas de deuda de Fannie Mae y Freddie Mac, y de valores del Tesoro. Esta primera fase concluyó el 31 de marzo de 2010 [Lucas, 2019: 21].
- b) La QE2 se inició en noviembre de 2010 y finalizó en junio de 2011, consistió en la compra de 600 000 millones de dólares de deuda pública federal [Lucas, 2019: 21].
- c) La tercera ronda de compra de activos a gran escala, QE3, comenzó en septiembre de 2012. En este caso la FED anunció compras mensuales por 40 000 millones de dólares de deuda pública y 45 000 millones de dólares de titulizaciones hipotecarias. A diferencia de los dos programas anteriores, en este tercero las compras eran mensuales. A partir de 2013 las cantidades compradas se redujeron hasta los 15 000 millones dólares mensuales, dando por finalizada esta tercera ronda en noviembre de 2014 con una inyección de aproximadamente 1.6 billones dólares [Lucas, 2019: 22]. En total, parece que se trató de una canalización de recursos líquidos que oscilaron en torno a los 2.8 billones de dólares, tan solo por esta vía.

En diciembre de 2013 la FED comunicó el inicio de una reducción gradual de las compras de activos, sin embargo, no fue sino hasta noviembre de 2014 cuando cesaron, dando fin de este modo a las medidas de política monetaria no convencional puestas en marcha para restablecer la confianza en los mercados y recuperar la senda del crecimiento.

Otra herramienta utilizada y que la Reserva Federal consideró esencial fue la búsqueda de la *confianza*, ante la imposibilidad de bajar más los tipos de interés, mediante el suministro de información fiable a los *agentes* sobre la evolución de la política monetaria, *forward guidance*. Además del propósito anterior, la FED buscó facilitar la formación de expectativas de los inversores y el público en general, acerca de la evolución futura de los tipos de interés. Por ejemplo, la FED publicó una declaración de intenciones explicando la perspectiva básica de su política monetaria y estableciendo algunas precisiones cuantitativas sobre la estabilidad de precios.

En otras palabras, lo que la Reserva Federal pretendía era suministrar al mercado su propia valoración de la situación y explicar las medidas que podía adoptar en el futuro en función de diversos escenarios. Así es como lo expresó Janet Yellen, entonces presidenta de la FED, el 14 de noviembre de 2011, en una reunión con las principales autoridades monetarias en la sede del Banco Central Europeo (BCE): “Toda orientación a futuro debe ser condicional y relacionada con las perspectivas de la economía” [Lucas, 2019: 24].

El Programa de Extensión del Vencimiento (Maturity Extension Programme, MEP), también conocido como Operación Twist, fue otra herramienta de política monetaria no convencional implementada por la FED. El programa lo anunció la Reserva el 21 de septiembre de 2011 tras una reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) en la que se acordó que persistía la debilidad en el mercado laboral y la tasa de desempleo continuaba demasiado elevada. En concreto, la Operación Twist consistía en extender

el vencimiento promedio de las tenencias de valores de la FED, vendiendo los valores del Tesoro a corto plazo (vencimiento a 3 años o menos) y comprando títulos del Tesoro con vencimientos a largo plazo (vencimientos de 6 a 30 años). El objetivo era lograr una recuperación económica más fuerte ejerciendo una presión a la baja sobre los tipos de interés a más largo plazo. La FED anunció que el primer programa de 400 000 millones de dólares se iniciaría en septiembre de 2011 y finalizaría en junio de 2012; sin embargo, en junio de 2012 la FED extendió el programa hasta finales de año, y a partir de 2017 lo incrementó gradualmente hasta alcanzar el 2.5 % en el año 2018, y elevarlo a 3 % en 2019 [Lucas, 2019: 47].

En los primeros meses de 2020 se observan tasas de interés de referencia e interbancarias negativas, aplicadas por la FED, al tiempo que realiza la inyección de enormes recursos desde ese organismo a los bancos privados, y desde allí a la especulación financiera internacional. No solo es en el espacio de Estados Unidos que los bancos invierten los recursos que les facilita la FED, sino que se suma a estos flujos el océano de fondos líquidos que operan globalmente: vuelan cual aves de rapiña en la búsqueda de las mejores presas, las mejor alimentadas por las calificadoras de riesgo, para que las inversiones cuenten con un espacio llano, sin problemas de estabilidad social o política, y en donde se garantice que el aterrizaje no será en vano para *devorar a las ovejas con todo y rabo*.

POLÍTICA MONETARIA EN MÉXICO

Entre la anterior y la actual política monetaria neoliberal aplicadas en México, tomando como referencia el año 2018, parecen manifestarse algunos cambios importantes: las tasas de interés de referencia e interbancaria disminuyen; existe

la intención de contratar menos deuda pública externa; parece existir la intención de asumir una menor dependencia por recursos externos; el tipo de cambio es más competitivo (no está sobrevaluado, e incluso ha sufrido una fuerte devaluación); hay un ligero aumento del crédito (sobre todo con la banca del bienestar) y se ha iniciado la revisión de las comisiones cobradas por los intermediarios financieros. No obstante, la hegemonía de los intermediarios financieros en el país persiste y no parecen mostrar signos de una clara reconfiguración de su papel en la economía nacional.

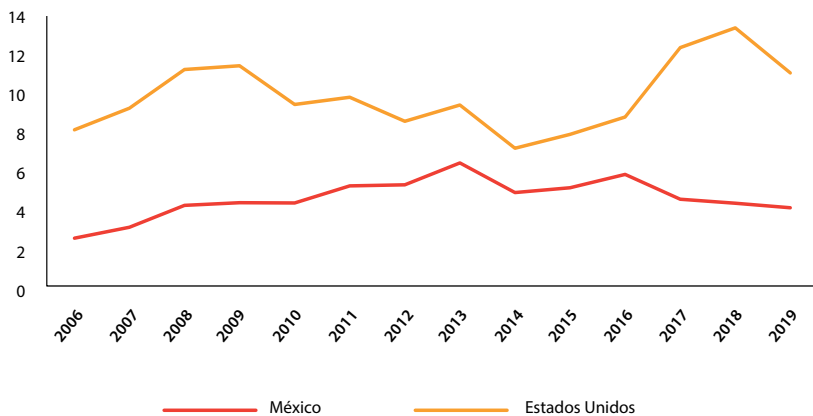
La política monetaria ejecutada en las últimas décadas en el país, al menos hasta la administración de López Obrador, amalgama un conjunto de mecanismos de transmisión, particularmente estructurados con el propósito oficial de garantizar el control de la inflación. Si bien en los hechos ese objetivo se cumplió, en el fondo parece existir otro propósito más profundo e impactante: el fomento al capital extranjero. Para ello, la política monetaria se configura para impulsar el arribo de flujos de inversión externa de cartera porque se ofrecen las mejores condiciones de rentabilidad y de acumulación de ganancias financieras a los acreedores, lo que se corresponde con importantes sumas de deuda pública externa: el deudor y garante principal es el gobierno federal. Esta práctica se encuentra fundada en el conocido *enfoque monetario de la balanza de pagos*.

En torno al marco de apertura, liberalización y financierización que opera en el país, los mecanismos de transmisión de la política monetaria hasta el año 2019 se encontraban dirigidos menos al crecimiento económico que a la perpetuación y consolidación del sistema financiero en poder del capital extranjero: altas tasas de interés, de referencia e interbancarias; tipo de cambio sobrevaluado, o poco competitivo; contracción de la oferta monetaria; constitución de elevadas reservas internacionales; y la inflación como objetivo estratégico central que no ha significado crecimiento económico en

las tres últimas décadas, constituyen la plataforma sobre la que se asienta el complejo proceso de acumulación financierizado. Además de lo anterior, y como joya de la corona, se encuentra la supuesta autonomía del Banco Central (y entonces su desvinculación de la política fiscal para asumir poder propio de decisión sin la intervención de los poderes ejecutivo y legislativo) para, en los hechos, constituirse en una institución dependiente del dictado de las políticas monetarias del FMI, el Banco Mundial y la OCDE con costos para la soberanía nacional.

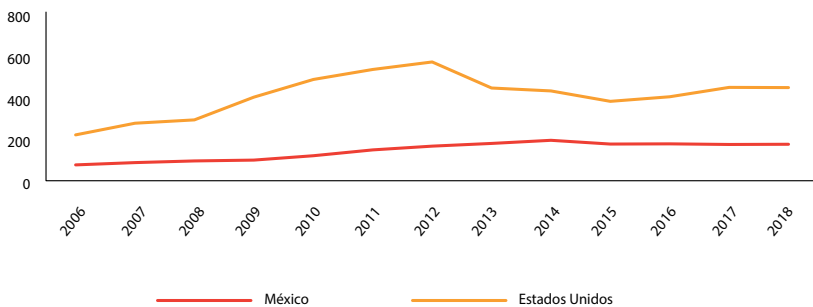
Como puede apreciarse, en ambos países se aplicaron políticas monetarias para apoyar a las instituciones financieras, aunque con algunas variantes: mientras en Estados Unidos se redujeron las tasas de interés para abaratar el financiamiento a los bancos, en México las tasas son superiores a 6 % para ser atractivas a las inversiones extranjeras de cartera; la oferta monetaria en Estados Unidos aumentó, mientras que en México se mantuvo restringida; el tipo de cambio estuvo sobrevaluado por un periodo largo hasta finales de 2018; las reservas internacionales respecto al PIB fueron mucho menores en Estados Unidos que en México, aquí para garantizar la solvencia de los recursos de cartera; la deuda soberana de ambos países creció de manera muy importante para también poder ofrecer los instrumentos financieros (bonos de deuda) que demandan esos capitales: la contraparte de la entrada de capitales es la deuda soberana y la autonomía de la banca central en ambos países.

Gráfica 1. Operaciones bursátiles (IPC México y Dow Jones) 2006-2019
(miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de <<https://cutt.ly/BvL19FJ>>.

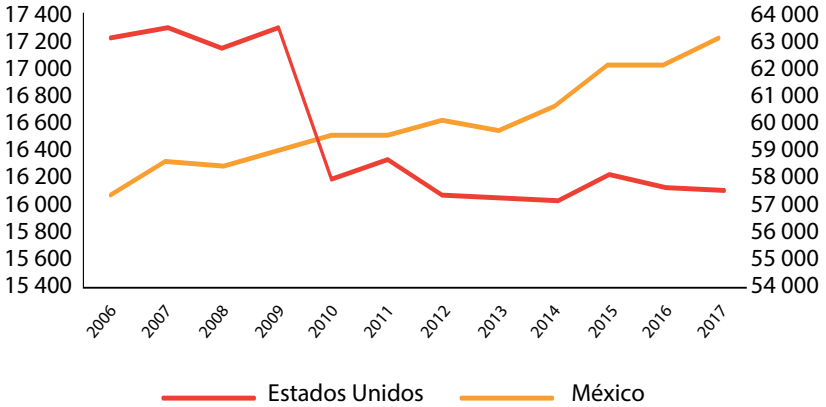
Gráfica 2. Reservas internacionales, México y Estados Unidos, 2006-2018
(miles de millones de dólares)



Fuente: elaboración propia con datos de <<https://cutt.ly/QvL0rFf>> y <<https://cutt.ly/ivL0xEQ>>.

Mientras la inflación financiera y las operaciones bursátiles se presentaron al alza, los salarios de ambos países continuaron deteriorándose. Quien ha pagado los costos del neoliberalismo son las clases trabajadoras y las poblaciones de bajos recursos en ambos países.

Gráfica 3. Salarios promedio en México y Estados Unidos, 2006 a 2017 (USD a precios constantes de 2017)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial. PIB per cápita (USD a precios actuales). <<https://cutt.ly/fvL0Lz6>>.

CONCLUSIONES

La economía casino sigue liderada por una élite poderosa, dominante en el país y en el mundo, concentrando la riqueza de los distintos grupos de la población. No ha habido medidas importantes que frenen esa vorágine de enriquecimiento y las autoridades financieras del mundo, así como los bancos centrales, continúan reproduciendo ese vasallaje extraordinario.

En la economía liderada por el esquema de los casinos cohabitan, pero sin tocarse, dos tipos de precios: por un lado, los de productos financieros expresados en las bolsas de valores y en el subterráneo mundo de las operaciones financieras fraudulentas, y por otro lado, el de los terrenales precios de los bienes y servicios que son más visibles para el resto de la población que trabaja, consume, se emplea o subemplea, en pocas palabras, que subsiste.

La crisis del neoliberalismo aún no ha tocado de manera significativa el andamiaje y la estructura del sistema financiero; la crisis de la covid-19 seguramente le pasará factura, aunque su porvenir aún es incierto, como lo es también el futuro del ascenso definitivo de China como país dominante.

Para solucionar la profunda crisis mundial en que vivimos, en este año 2020 será necesario que los gobiernos reasuman su papel, pero ahora en un plano internacional de verdadero compromiso para solventarla con todo el arsenal de instrumentos fiscales y monetarios de que disponen los Estados; se requerirán nuevas instituciones económicas y financieras que definan el horizonte con un sentido de distribución del ingreso y del mejoramiento del bienestar de la población y el cuidado del medio ambiente; se necesita una mayor integración comercial, financiera y productiva, más justa y distributiva entre los países, y al interior de estos entre sus diferentes actores sociales. De no hacerlo así, puede perfilarse una ruta hacia la dominación de la sociedad política sobre la sociedad civil, es decir, la aplicación de fuerza de los Estados para mantener el *statu quo* neoliberal en crisis en todos los países, o bien, el caos del sistema en su conjunto.

REFERENCIAS

- Banco de México [2020], *Informes trimestrales, octubre-diciembre de 2019*, Banco de México.
- Banco de México [2019a], *Informes trimestrales, octubre-diciembre de 2018*, Banco de México.
- Banco de México [2019b], *Programa Monetario 2020*, Banco de México.
- Banco de México [2012], *Programa Monetario 2013*, Banco de México.
- Burrows, M. [2017], *Western Options in a Multipolar World*, Atlantic Council Stable, Atlantic Council, disponible en <<https://bit.ly/3eQkZke>>.

- Calva, J. [2013], *Sistema Financiero para el Desarrollo. Análisis Estratégico para el Desarrollo*, Consejo Nacional de Universitarios.
- Cepal [2019], *Estudio económico de América Latina y el Caribe. El nuevo contexto financiero mundial: efectos y mecanismos de transmisión en la región*, Cepal.
- Duménil, G. y D. Levy [2011], *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard University Press.
- Dymski, G. y P. Ozawa [2015], “The Fragile Geography of Shadow Banking: Global Imbalances, Megabanks, and the Neoliberal State”, Working Paper.
- Farhi, E. [2019], “Toward a Multipolar System”, *Financial & Development Review*.
- FED [2020], *Monetary Policy Report submitted to the Congress*, Federal Reserve Act, 7 de febrero, disponible en <<https://bit.ly/3igguBt>>.
- Gobierno Federal [2019], *Primer informe de Gobierno*, Gobierno Federal, disponible en <<https://bit.ly/2Ai3dHn>>.
- Gramsci, A. [2017], *Hegemonía*, Grupo Akal.
- Gruppi, L. [1978], *El concepto de hegemonía en Gramsci*, Ediciones Cultura Popular.
- Harvey, D. [2010], *El enigma del capital y las crisis del capitalismo*, Ediciones Akal.
- Lucas, L. [2019], “Las políticas monetarias de la FED y el BCE en la crisis financiera y la gran recesión”, Universidad Autónoma de Barcelona, disponible en <<https://bit.ly/2AIM3J4>>.
- Marx, K. [2015], “El 18 de Brumario de Luis Bonaparte”, *Antología de Karl Marx*, Ed. Siglo XXI.
- Moreau, D. [2004], “Le Multilatéralisme et la Fin de l’Histoire”, *Politique étrangère*, núm. 3 (69): 575-585, disponible en: <<http://bit.ly/3cjXsrN>>.
- Newman, E. [2007], *A Crisis of Global Institutions? Multilateralism and International Security*, Routledge.

- Reyes, J. [2009], *Sector asegurador. Reestructuración, grupos financieros y crisis, 1980-2005*, UNAM, IIEC, México.
- Sáinz, N. [2017], “Bilateralismo versus Multilateralismos. Las relaciones China, Unión Europea (UE y América Latina y el Caribe [ALC]), discursos, política y praxis internacionales”, J. Martínez (coord.), *América Latina y el Caribe y China*, Red ALC, China, UNAM, Uduval, México.
- Villanueva, J. [2019], La banca es una industria en declive que reducirá su tamaño a la mitad, *El País*, 22 de diciembre, disponible en <<https://bit.ly/3gbtYfP>>.

3. INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS GLOBALES, TRANSFORMACIONES EMPRESARIALES Y AVANCE DE LA FINANCIARIZACIÓN

*Gregorio Vidal**

Las finanzas multipolares han evidenciado cambios importantes en la economía mundial. Para abordar este tema desde una perspectiva de la regulación, el presente capítulo se divide, en primer lugar, en la continuidad del entorno alrededor de los mercados financieros bajo el sello de la austeridad en tiempos excepcionales; en segundo, se profundiza en el avance de la financiarización, el cual se aborda con una visión de los mercados financieros integrados bajo la financiarización.

INTRODUCCIÓN

En 2019 se suma un año en el cual las economías avanzadas tienen un débil crecimiento del producto interno bruto (PIB). Informes de los principales organismos financieros multilaterales reconocen este comportamiento, a la vez que destacan el mantenimiento de la expansión financiera internacional como un elemento particularmente positivo en la organización de la economía mundial. Se identifican problemas que corresponden a la estructura de las economías capitalistas, en gran parte construidos en años recientes; sin embargo, como se

* Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa. <gvb@xanum.uam.mx>.

presenta en la primera parte del texto, se sostiene que debe continuarse con la estrategia económica, y en lo fundamental, mantener la misma política económica fundada en el criterio del equilibrio fiscal y la austeridad como método para alcanzarlo. Es el punto de vista de los organismos financieros multilaterales; también de los ministros de finanzas, de hacienda o de economía de gran cantidad de países, de los directivos o presidentes de los principales bancos centrales, como se constata al conocer los resolutivos del Comité Monetario y Financiero Internacional (IMFC, por sus siglas en inglés) y del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés).

En la primera parte del texto se presentan las observaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial sobre la continuidad en la política económica manteniendo lo que se denomina integración de los mercados financieros globales, en tanto elemento sustantivo para que los mercados y las economías operen asignando eficazmente los recursos. Así, la actual pandemia aparece en condiciones de debilidad en el crecimiento de la economía, inestabilidad financiera y tendencia al estancamiento.

Como se analiza en el segundo apartado, hay un contexto de inestabilidad estructural de la acumulación de capital que caracteriza a una crisis estructural de largo plazo. La lectura del proceso destaca la transformación ejecutada en las economías capitalistas como resultado de la acción de ciertos grupos sociales que defienden y ven avanzar sus intereses. Hasta la fecha se observa que se mantiene la fuerza de los capitales organizados desde Estados Unidos, seguidos de los del Reino Unido, como los que alcanzan los mayores beneficios a partir del avance de las colocaciones financieras y el propio cambio en la gestión de las grandes firmas.

En la parte final del texto se destaca que las transformaciones han implicado continuas crisis financieras, con recesiones de cierta significación. Uno de sus resultados es la mayor

desigualdad. Una situación en la que la cuantía y crecimiento de los recursos financieros propicia su desvío de la producción como parte del proceso para obtener beneficios. Plantearse superar la crisis con relación a la covid-19 implica reconocer este proceso o, de lo contrario, se acentuará la desigualdad social y la tendencia al estancamiento.

LA ECONOMÍA MUNDIAL HOY. BAJO EL SELLO DE LA CONTINUIDAD EN TIEMPOS EXCEPCIONALES

En el informe titulado *World Economic Outlook* (WEO) de abril de 2020, el FMI presenta el cambio drástico en el comportamiento del PIB en 2020 y 2021 como resultado de la aparición y desarrollo de la pandemia de la covid-19. Como referencia considérese que la variación con respecto a la estimación contenida en el informe WEO de octubre de 2019 es de 6.4 puntos porcentuales del PIB para la economía mundial. Para las economías avanzadas la diferencia es de 7.8 puntos y para Estados Unidos de 8 puntos. Las cifras son muy semejantes si se consideran las estimaciones realizadas en la actualización del WEO de enero de 2020 [FMI, 2020a: 7].

La forma como se presentan los cambios y los argumentos que acompañan la exposición del FMI, da cuenta de una percepción que descansa en la idea de choque externo, que altera un curso normal y conveniente en el comportamiento de la economía mundial. A partir de esa consideración se estima que el impacto en el crecimiento del PIB y del PIB por habitante será mayor al de la crisis financiera en el año 2009, tanto por el tamaño de la caída, como por el número de países en que se produce la reducción [FMI, 2020a: 6]. La recuperación para el año 2021 dependerá del grado de control y del ritmo de disminución de la pandemia en el segundo semestre de 2020 y de las políticas ejecutadas para dar soporte a las economías. La estimación previa del FMI, que se cita en el texto de abril de 2020, realizada en enero como ya se mencionó, consideraba

una tendencia de crecimiento sostenida para 2020 y 2021 que no se recuperará no obstante exista un rebote en el incremento del PIB en 2021 de 5.8 por ciento.

Una perspectiva semejante se encuentra en *Global Economic Prospects 2020* [Banco Mundial, 2020] en tanto se plantea que en 2020 habrá un ligero repunte en el crecimiento de la economía mundial que se prolongará hasta 2022. El Banco Mundial (BM) parte de reconocer que en 2019 la economía mundial tuvo su peor desempeño desde la crisis financiera internacional de 2008-2009; sin embargo, sostiene que en los años siguientes se recuperará una tendencia al crecimiento fundada, de acuerdo con las propias estimaciones del BM [2020: 5, gráfica 1.1], en el comportamiento de algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo.

Sin restar significación a lo excepcional e imprevisto de la pandemia y al notable efecto negativo en la dinámica de la economía global, los hechos revelan un proceso más complejo que debe ser considerado para entender el estado de las economías y de las sociedades en el conjunto de los países. En los documentos publicados recientemente por el FMI y el BM, alguno de ellos citado previamente, se presentan hechos que dan cuenta de problemas, tensiones y dificultades que por lo menos acompañan a las economías desde los años inmediato-antiores a la crisis financiera internacional que estalló en 2008. Por ejemplo, en el *Global Financial Stability Report* de abril de 2020 [FMI, 2020b] se destaca el drástico cambio en los flujos internacionales de capital ocurrido durante el primer trimestre del año, en el contexto del avance de la pandemia de la covid-19.

Desde el 21 de enero de 2020, el retiro de colocaciones financieras de portafolio por no residentes de las economías de mercados emergentes (EME) suma más de 100 000 millones de dólares, una cifra que duplica, en términos de su equivalente en el PIB, la salida de recursos a los tres meses del estallido de la crisis financiera global en 2008 [IMF, 2020b:

13]. El punto lo destaca también el Instituto de Finanzas Internacionales [IIF, 2020], con hincapié en que desde comienzos del año hay salida de recursos colocados tanto en acciones como en bonos. No obstante, como se muestra en el informe del FMI [2020b] y en el texto del IIF [2020], es un comportamiento presente en otros momentos en años recientes, con resultados semejantes. Además de la crisis financiera internacional de 2008-2009, está la salida de recursos financieros en 2015, en el contexto de la devaluación de la moneda de China; o en mayo de 2013, cuando el Sistema de Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) anunció un cambio en su política de compra de bonos del Tesoro. Es un dato del comportamiento de los mercados financieros internacionales que implica inestabilidad constante para las EME debido a diversos hechos económicos y políticos.

La salida de recursos financieros colocados en los mercados de capital de las EME se acompaña de otras alteraciones monetario-financieras. Movimientos drásticos en los tipos de cambio, con devaluaciones frecuentes de las monedas de las EME; en otros casos, se modifican las políticas en materia de tasas de interés internas y se ejecutan medidas más severas de austeridad fiscal. Ingresos de amplios sectores de la población en estos países resultan afectados negativamente, como también las transacciones comerciales con el exterior. Son hechos que forman parte del funcionamiento de las economías a partir de las transformaciones realizadas desde hace más de cinco lustros.

Al lado de la inestabilidad financiera hay una constante debilidad en el crecimiento de las economías avanzadas y de gran parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo (EMED). El BM, en su texto citado líneas antes, parte de reconocer que 2019 fue el año en que la economía mundial registró el peor desempeño desde la crisis financiera internacional, en un contexto en que las economías avanzadas

mantienen un débil crecimiento y las EMED tienen una significativa tendencia a un menor crecimiento desde 2010. Es una observación que también se encuentra en el documento del FMI titulado *World Economic Outlook* del mes de octubre de 2019, destacando que es un desempeño equivalente al del año 2018 [FMI, 2019]. El BM subraya que en 2019 se observó un débil crecimiento de la inversión y del comercio internacional. Este último tuvo el incremento más débil desde la crisis financiera internacional. Además, los datos recientes sobre las economías avanzadas muestran una debilidad en la inversión y en las exportaciones, en particular en los países de la zona del euro [BM, 2020: 7]. En este contexto se mantiene hasta comienzos del año 2020 un débil crecimiento en la economía global, acentuado entre las economías avanzadas y algunas de las más importantes EME. Es un comportamiento presente desde 2008 y 2009; asimismo, ha sido materia de examen en documentos previos de estas instituciones financieras multilaterales.

En el informe sobre las Perspectivas de la economía mundial de abril de 2016, el FMI documenta la debilidad en el crecimiento de la economía mundial en medio de episodios de volatilidad financiera. El informe se subtítulo: “Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo” [FMI, 2016]. Por tanto, el problema es explicar los procesos que determinan la debilidad en el crecimiento económico en medio de episodios de volatilidad financiera con mercados financieros que operan desde el momento siguiente inmediato al estallido de la crisis financiera internacional de 2008-2009, con inyecciones de recursos por parte de los más importantes bancos centrales.

En 2019 el FMI observa que el menor crecimiento en los últimos 12 meses está asociado con “(...) un notable enfriamiento geográficamente generalizado de la producción industrial debido a múltiples factores interrelacionados” [FMI, 2019: 1] entre los que destacan, según el propio FMI, una fuerte

desaceleración de la producción y de las ventas de vehículos automotrices, debilidad en la confianza de las empresas en medio de las crecientes tensiones entre Estados Unidos y China en materia de comercio internacional y tecnología, así como el cambio en la dinámica de la economía china con una fuerte contracción en la demanda.

Los tres problemas a los que presta atención el FMI crean parte de transformaciones relevantes en la economía mundial. Indican procesos y nuevas tensiones que generan inestabilidad. Por ejemplo, la economía de China tiene un papel destacado en las cadenas globales de suministro de bienes, pero también en la demanda mundial, realidad inexistente hace tres décadas. “El análisis del personal técnico del FMI indica que una caída de un punto porcentual del crecimiento del producto de China impulsada por la inversión provocaría la reducción de una cuarta parte del punto porcentual del crecimiento del G20” [FMI, 2016: 10]. Además, el comportamiento de China es un dato clave en la disputa con Estados Unidos, y el desempeño de la industria automotriz es parte de una transformación de mayor alcance en toda la dinámica de la manufactura y las grandes empresas.

Es en este contexto que cobra particular significación el pobre crecimiento de la inversión tanto en las economías avanzadas como en las EMED, señalado con anterioridad. Destaca el desempeño de China, confirmando una tendencia a la baja en la inversión desde finales de 2013 [FMI, 2019]. En 2016 el FMI planteó: “Tras el repunte registrado después de la crisis financiera mundial, el comercio y la inversión mundiales se han desacelerado considerablemente, tanto en términos absolutos como en relación con el crecimiento del PIB mundial” [FMI, 2016: 14]. La dificultad para el aumento de la inversión es un dato relevante en las mayores economías desarrolladas que se vincula con la forma de funcionamiento de las corporaciones bajo la lógica de maximizar los beneficios para

los accionistas y por tanto realizar operaciones que permitan mantener altas cotizaciones bursátiles, lo que incluye participar de manera activa en la recompra de acciones y ejecutar diversas colocaciones financieras [Vidal, 2019]. Las grandes firmas financieras tienen una participación relevante en el proceso, en parte por la notable internacionalización de sus operaciones; pero también por el papel que tienen como accionistas principales de las mayores corporaciones, actuando sistemáticamente con base en el principio de los mayores beneficios inmediatos [Orléan, 1999; Plihon, 2003; Guttman, 2009; Vidal, 2019].

La multiplicación de operaciones transfronterizas es una de las mayores transformaciones en años recientes. Ya que parte de la no limitación para el desplazamiento de los capitales y modifica el funcionamiento de los sistemas de crédito en la mayoría de los países. Al final de la década que cierra el siglo pasado, en un informe sobre los mercados internacionales de capital, el FMI sostiene que el nivel o tamaño de los flujos de entrada de capitales y la ampliación del acceso a los más diversos mercados

(...) proporcionan la prueba de la hipótesis de que los años noventa representan una restauración de la tendencia hacia la integración de los mercados financieros globales que había sido evidente en el periodo del patrón oro y los años veinte, pero que fue interrumpido por la gran depresión, la segunda guerra mundial y el sistema de controles al capital del periodo de posguerra [IMF, 1997: 27].

Es una observación que da cuenta del cambio en la dinámica de la economía global, compartida por otros organismos financieros multilaterales, presente hasta la fecha en las recomendaciones del IMFC, así como en el informe de 2019 del Consejo de Estabilidad Financiera [FSB, 2019]. Desde esta

perspectiva es que forma parte sustantiva de política económica a ejecutarse en todos los países.

La integración de los mercados financieros globales no sería posible sin la ejecución de un conjunto de cambios en el operar de los mercados de capital en cada país, sin modificaciones en materia de crédito y tasas de interés, en la propiedad pública, e incluso, modificaciones en los mercados laborales. En el lenguaje de los organismos financieros multilaterales son las reformas estructurales. En el WEO de octubre de 2019, el FMI realiza un examen del curso de las reformas estructurales en las economías de mercados emergentes y en desarrollo en años recientes como un elemento destacado. Entre las conclusiones del capítulo en que realiza el examen se encuentra que: “Tras la importante ola de liberalizaciones que tuvo lugar a finales de la década de 1980 y en la década de 1990, el ritmo de las reformas se desaceleró en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” [FMI, 2019: 102]. Sostiene que hay espacio para continuar con las reformas y con ello se tendrá un efecto positivo en el comportamiento del PIB. En las economías avanzadas la continuidad para alcanzar la consolidación fiscal en las naciones que incrementaron su deuda desde los años inmediatos posteriores a la crisis financiera internacional y la defensa de la libre movilidad de capitales y mercancías, a propósito de disputas como la de Estados Unidos con China, es la marca. El mantenimiento de un débil crecimiento de las economías no merece consideración alguna para modificar radicalmente el curso de la estrategia económica, como tampoco el comportamiento de la inversión y el desempeño de las manufacturas.

La observación sobre el funcionamiento de los mercados de capital en las EMED, con las recurrentes salidas de recursos financieros que propician una continua inestabilidad financiera tampoco implica plantear interrogantes sobre la necesidad de modificar estos procesos. Incluso, con datos del BM [2020], el crecimiento sostenido de la deuda privada y del

gobierno desde finales de los años ochenta hasta la fecha, acompañando todo el periodo de avance en la integración de los mercados financieros globales. En particular, con un crecimiento notable desde el año 2010, que según el BM representa una cuarta ola de endeudamiento para las EMED que, como las previas, puede no tener un final pertinente para estos países, aunque tampoco implica modificaciones en la estrategia económica. El punto es mantener esta modalidad de operación de las economías capitalistas. En las páginas siguientes se presentan algunas ideas para explicar esta suerte de insistencia que, sin duda, se relaciona con algunos intereses que unos pocos cobran en el mundo de las altas finanzas.

LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y EL AVANCE DE LA FINANCIARIZACIÓN.
UNA LECTURA DESDE LA PERSPECTIVA DE LA REGULACIÓN

Al revisar la composición de las actividades económicas en las mayores economías de finales de los años setenta a principios de los ochenta se observa un particular aumento de las finanzas, de las empresas y de las actividades que pueden considerarse como parte del mundo financiero en relación con el que tuvieron en los años cincuenta y sesenta. Es un signo de la transformación en curso que se acentúa en adelante. Por ejemplo, en Estados Unidos existe un incremento importante de la inversión realizada por las firmas del sector financiero en el total de la inversión fija, que marca una notable diferencia con la dimensión que tuvo en el periodo comprendido entre el fin de la Segunda Guerra Mundial y comienzos de los años setenta. Según Henwood, desde inicios de los años cincuenta hasta finales de los setenta, las empresas de las finanzas realizan entre el 8 % al 9.5 % de la inversión. Durante los años ochenta se observa el cambio, situándose la cifra en 13.7 % del total. En los noventa, acompañando la internacionalización financiera, el promedio es de 19.9 %, con la cifra más

alta en 1998, de 21.4 % [Henwood, 1999: 125]. En otros países desarrollados hay diversas formas de incremento del mundo de las finanzas que comprende el desarrollo de algunas compañías, que sumadas a las que tienen matriz en Estados Unidos alcanzan una operación a nivel global. También se observan cambios en la gestión de las mayores empresas que incluye el desplazamiento de actividades al exterior. Todo se suma a una internacionalización creciente de las operaciones financieras y cambios en la propiedad de varias firmas importantes en las mayores economías, que en conjunto son elementos de la transformación en las economías capitalistas.

En el inicio de los años ochenta se presenta la denominada crisis de la deuda externa, que involucra como deudores a un grupo importante de países. Es lo que el Banco Mundial señala en una publicación reciente la cual ya se mencionó, como la primera de cuatro olas de endeudamiento de las EMED [BM, 2020]. La contraparte acreedora está compuesta por un actor que se fortaleció y amplió en los años previos: la banca privada internacional. Otros hechos financieros que hicieron posible este cambio incluyen el crecimiento desde finales de los años sesenta del mercado de eurodólares. En su expansión debe considerarse el proceso de abandono, entre 1967 y 1978, del sistema monetario internacional establecido desde finales de la Segunda Guerra Mundial.

El símbolo que acreditó el fin del régimen de Bretton Woods fue la decisión que el 15 de agosto de 1971 tomó el gobierno de Estados Unidos, encabezado por Nixon, de suspender la convertibilidad del dólar en oro y en otros activos de reserva. El gobierno estadounidense llevó a cabo otras medidas, como el establecimiento de una sobretasa de 10 % a las importaciones y varias acciones relativas al mercado interno, como reducciones fiscales y presupuestarias, así como créditos fiscales para estimular la inversión. En el terreno cambiario es la oficialización de la práctica instaurada en 1966-1967

que rompe la relación de la moneda hegemónica con el oro, y a partir de ello realiza la desmonetización del metal. También es una reacción del gobierno de Estados Unidos ante la “reanudación de las salidas de capitales, la ausencia de una recuperación neta de la producción, la continuidad de la inflación (...) tratando de definir una nueva política económica” [Byé y De Bernis, 1987: 991]. En el campo de las relaciones económicas internacionales institucionalmente este cambio se consume en dos tiempos. Primero, en Jamaica en 1976, al delinear la segunda enmienda del convenio constitutivo del FMI; segundo, en México en 1978, al aprobarla. El resultado es un régimen de flotación generalizada entre las monedas que está en el centro de la notable multiplicación de las operaciones financieras transfronterizas y más ampliamente de la expansión financiera.

La decisión del gobierno estadounidense para hacer frente a un conjunto de problemas en su economía tiene un efecto mundial, modificando las relaciones económicas internacionales. En adelante, se presentarán otros acontecimientos en los cuales el gobierno de Estados Unidos actúa considerando el estado de su economía, pero con un impacto global relevante. Es uno de los datos importantes del proceso de transformación hasta la fecha. También, algunos capitales estadounidenses y de otras naciones de economías avanzadas o propietarias de ciertos bienes, como el petróleo, encuentran formas de crecer a partir de la situación creada, así como nuevos espacios para efectuar colocaciones financieras y realizar actividades que les permitan alcanzar beneficios importantes modificando aún más el comportamiento de la economía mundial. La debilidad en el desempeño productivo en Estados Unidos se corresponde con una situación semejante en la industria manufacturera en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). La tasa de crecimiento de la producción manufacturera tiene una tendencia a la baja en los años de 1960 a 1967

de 6.6 % anual a 5 % de 1967 a 1971, para caer hasta 2 % de 1971 a 1981 [CEPII, 1983: 64].

Durante los años setenta en Estados Unidos se observa una tendencia hacia la internacionalización de los bancos con cambios favorables en la legislación que incluyen la International Banking Act de 1978, el establecimiento de la International Banking Facility (IBF) y la política monetaria de la administración de Ronald Reagan, que tiene entre otros resultados que 58 % de los beneficios en 1980 de los ocho principales bancos de ese país proceden de fuentes extranjeras [Lichtensztein, 1983: 41]. En su momento, la Reserva Federal (FED) de Nueva York sostuvo que las IBF permiten a las instituciones de Estados Unidos competir de manera más efectiva por los depósitos y negocios de préstamos de fuentes extranjeras. La IBF fue propuesta por la Cámara de Compensación de Nueva York en julio de 1978 y se aprobó por la FED el 18 de junio de 1981, permitiendo que el conjunto de instituciones financieras realice estas operaciones.

Es en este contexto, en particular durante los años setenta, que hay un notable crecimiento de los préstamos bancarios internacionales, que supera notablemente los flujos de inversión extranjera directa y permite conocer nuevas formas de inversión, en rigor la multiplicación de colocaciones financieras. El escenario incluye un incremento en las tasas de interés y una notable variación en los tipos de cambio, con un grupo de economías avanzadas con fuertes elevaciones (Alemania, Japón, Bélgica, Holanda y Dinamarca) y otras con disminución importante (Italia, Reino Unido y Estados Unidos) [Byé y De Bernis, 1987: 1 032-1 034]. Por lo que toca a la deuda contratada por los gobiernos de los países en desarrollo hay un incremento notable, que hacia el final de la década de los años setenta y principios de los ochenta solo permite contratar nuevos créditos para garantizar el pago del servicio [Byé y De Bernis, 1987: 1 054]. Desplazamiento hacia el exterior

de operaciones financieras, internacionalización de los mercados financieros en Estados Unidos, alteraciones importantes en los tipos de cambio y alza significativa en las tasas interés, en suma, desestructuración de los sistemas productivos y el avance de la apertura financiera [Byé y De Bernis, 1987: 1 036-1 056], a ello se suma el restablecimiento del denominado proceso de integración de los mercados financieros globales.

Al concluir la Segunda Guerra Mundial surge una profunda transformación en las principales economías y en las relaciones económicas internacionales que implica el fin del anterior periodo de estabilidad en la acumulación de capital. En adelante, por la acción de actores sociales que estaban presentes en los diversos sistemas productivos se suceden importantes transformaciones en las economías capitalistas en medio de una continua inestabilidad estructural de los procesos de acumulación. Un ejemplo es la banca en Estados Unidos, que desde las décadas previas realiza operaciones en el exterior como parte del funcionamiento de esa economía y del propio sistema financiero internacional. De Bernis observa que estamos frente a

(...) un periodo largo de inestabilidad estructural de los procesos de acumulación, engendrado por las contradicciones propias de este proceso dentro del periodo precedente y la pérdida de la coherencia de los sistemas productivos preexistentes, periodo en el curso del cual pueden eventualmente ser reconstituidas las condiciones de una nueva coherencia y de nuevos procesos de regulación [De Bernis, 1991: 144].

En la historia del capitalismo se registran otros periodos que tienen transformaciones semejantes y se distinguen de aquellos en los que hay estabilidad en la acumulación. Los que van de 1850 a 1873, de 1896 a la Primera Guerra Mundial y de la conclusión de la Segunda Guerra Mundial a finales de

los años sesenta son periodos de estabilidad estructural de la acumulación. Por el contrario, la Gran Depresión de finales del siglo XIX (de 1873 a 1896); la *crisis* de entreguerras y la transformación en curso a partir de los años setenta son periodos de inestabilidad estructural [De Bernis, 1991 y 1988b]. Estados Unidos es un escenario relevante de la transformación. En su espacio económico se presentan, desde principios de los años setenta hasta la fecha, crisis financieras de diversa magnitud, así como recesiones con un impacto global. Las transformaciones de mayor alcance en el funcionamiento de la economía en el ámbito mundial consideran la acción de actores sociales que se organizan desde esa economía. En ella se ubican los que protagonizan el proceso que el FMI denomina integración de los mercados financieros globales [Vidal, 2011].

La ruta en Estados Unidos tiene un primer incidente con la quiebra de Penn Central en junio de 1970. Hasta ese momento fue la mayor bancarrota en la historia estadounidense y tuvo un efecto global por la cantidad de papel comercial que tenía colocado la empresa, resultado de la fusión de dos antiguas compañías de ferrocarriles, The Pennsylvania Railroad (fundada en 1846) y The New York Central (fundada en 1853). Sin una intervención directa ante la quiebra, la FED actuó para evitar un daño en el conjunto del sistema financiero. Después, se suceden la debacle del Franklin National-Reit (1974-1975), el escándalo del First of Pennsylvania (1979) y la crisis de Penn Square (1982). En esos años “las crisis en los mercados financieros dispararon recesiones o retardaron el crecimiento, precisamente porque se da una combinación de déficits gubernamentales que estabilizan las ganancias e intervenciones de la Reserva Federal que facilita el refinanciamiento y no permite que se dé una amplia deflación en las deudas” [Minsky, 1986: 286]. En los años siguientes se presentan nuevas tensiones y crisis en el sistema financiero en Estados Unidos acompañadas de recesiones. Las intervenciones de diversa naturaleza de la FED se mantienen

como el fortalecimiento de empresas y compañías de las finanzas que incluyen, como se mencionó líneas antes, modificaciones notables en la propiedad y en la gestión de las grandes empresas.

En los años 1981 a 1983, con el escenario de una importante recesión, ocurren en Estados Unidos un conjunto de acontecimientos que son parte del cambio presente en esa sociedad con la participación de actores sociales que se han fortalecido con el proceso. La crisis de Penn Square a mediados del año 1982 se da en el contexto de una importante recesión y es antecedente de otras caídas bancarias, como el colapso del Continental Illinois National Bank and Trust Co., en su tiempo el séptimo mayor banco estadounidense. En el campo de las empresas no financieras también se presentan quiebras, incluyendo a la mayoría de las economías avanzadas [Lichtensztein, 1983: 39]. A la vez, en la primera mitad de 1982 hay una reducción en los flujos interbancarios en Estados Unidos y una creciente participación de los mayores bancos de ese país en préstamos internacionales, precisamente cuando las transacciones interbancarias internacionales tienen una notable reducción [Lichtensztein, 1983: 38]. Es el dato clave para explicar la aparición de la crisis de la deuda externa, como un resultado del propio funcionamiento del sistema financiero internacional. En los años siguientes avanzan las transformaciones, manteniéndose el papel destacado de la economía estadounidense, explicando procesos de internacionalización financiera y crisis recurrentes.

En los años ochenta las firmas de las finanzas y las mayores corporaciones encuentran otro espacio para las colocaciones financieras. Son los procesos de titulación de la deuda y la explosión de la emisión de los *High-yield Bonds*, conocidos coloquialmente como bonos basura. La movilización de gran cantidad de estos títulos era utilizada para atacar a grandes empresas que estaban subvaluadas, resultando en algunos

casos quiebras que no impedían la venta de los activos adquiridos con beneficios para los capitales que habían ejecutado la operación. El proceso impulsa modificaciones importantes en las corporaciones, además de permitir una ampliación para las colocaciones financieras. Tal proceso “colocó en el centro del gobierno de las corporaciones la maximización del valor de las acciones y obligó a muchas compañías que funcionaban por debajo del nivel medio a implementar una reestructuración radical” [Guttman, 2010: 193-194]. Hay un fortalecimiento de la banca estadounidense y de firmas de las finanzas que avanzan hacia otros países, en tanto se da en estos un proceso de apertura financiera. Pocos años después, los mercados financieros de países de Asia, Europa y América Latina estarán integrados en tanto habrán abierto sus economías a los flujos internacionales.

El avance de la apertura a los flujos externos de capital es posible por decisiones que toman gran cantidad de gobiernos en diversas partes del mundo. En Estados Unidos la política se puede resumir en el avance de la contrarrevolución conservadora, la *revolución Reagan*, que incluyó, además de la desregulación, recortes masivos a impuestos a las corporaciones y subsidios más altos a la industria vía el gasto militar y limitaciones a los sindicatos [Guttman, 2010]. La FED desempeñó su parte, entre otras medidas, con el alza en la tasa de interés de referencia que pasó de 7.93 % en 1978 a 11.19 % en 1979 y creció hasta 16.42 % en septiembre de 1981, manteniéndose por encima de 10 % hasta octubre de 1984. El proceso duró hasta el crac de octubre de 1987, que tuvo su epicentro en la Bolsa de Valores de Nueva York. En la parte final de los años ochenta se produce la caída de los mercados de los bonos chatarra en medio de una profunda fragilidad en el sistema financiero estadounidense.

Como en los años ochenta, al inicio de la década de los noventa (en 1990-1991), la economía de Estados Unidos tiene otra recesión. Igualmente interviene la FED. Según Guttman,

“el vasto suministro monetario hecho por la FED a inicios de los años noventa ayudó a poner en marcha una segunda burbuja” [Guttman, 2010: 194]. El autor se refiere al desempeño de largo plazo de la economía estadounidense cada vez más propensa y dependiente de burbujas especulativas que crean condiciones de *boom* y terminan en colapsos espectaculares. La segunda burbuja incluyó las ofertas públicas iniciales de las empresas de alta tecnología en el mercado del Nasdaq, contando con la participación de fondos financieros altamente rentables en un mercado de capitales *over the counter*. El mercado creado incluía la cotización de papeles de compañías relativamente nuevas, y el incremento en los precios de las acciones fue particularmente notable, como considerable fue la caída en poco tiempo de los precios de las acciones. La tercera burbuja fue la de los mercados de productos estructurados y una amplia gama de derivados con base en las hipotecas denominadas *subprime*, que colapsó en los años 2008 y 2009, la mayor recesión hasta ese momento, desde la Gran Depresión.

Durante los años noventa es notable el crecimiento de los mercados de valores en Estados Unidos, frente al comportamiento de sus homólogos. Tanto medido en términos de capitalización, como por el peso del valor comercializado con relación al total, se observa un considerable incremento de los mercados de Estados Unidos, al punto de que para 1999 representan 60 % del total mundial, mientras en 1994 equivalían al 40 %. En Japón existe un proceso inverso, con una considerable disminución desde inicios de la década de las transacciones comerciadas en relación con el total mundial, mientras lo negociado en los mercados bursátiles en Alemania e Inglaterra mantiene su peso en el total [Vidal, 2003]. Los capitales encuentran nuevas formas de colocación financiera como medio relevante para obtener cuantiosos beneficios, destacando el papel de los capitales organizados desde Estados Unidos. También son los años, como se señaló antes, en que

se consuma la apertura de los mercados de capital en las denominadas EME, ubicándose como parte de los movimientos de las compañías de las finanzas, pero también algunas economías de estos países pasan a formar parte de las cadenas globales de valor organizadas por empresas transnacionales con sede en ciertas economías avanzadas. Para el FMI, como ya se mencionó, es el momento relevante para el restablecimiento de la integración de los mercados financieros globales que debe mantenerse y profundizarse.

La internacionalización financiera y de actividades de producción en los años noventa se da con la sucesión de crisis monetarias, crediticias, en los mercados de cambios, así como en los de valores con origen en diversos países y que adquieren una dimensión global. Es la forma como avanza el denominado proceso de integración de los mercados financieros globales y el fortalecimiento de ciertos capitales. En el año de 1994 la crisis bancaria y cambiaria con origen en México que implicó una intervención del Departamento del Tesoro de Estados Unidos y del FMI. La denominada crisis asiática presente en 1997 involucró rápidamente a varios países del sudeste en esa región y tuvo una repercusión global. La crisis financiera en Brasil también tuvo un notable impacto en el comportamiento de su moneda y en una corrida de capitales con efecto transfronterizo. La devaluación del rublo en agosto de 1998, que en su pico más alto alcanzó 76 %, comprometiendo severamente uno de los más dinámicos fondos de inversión *long term capital management* (LTCM), con un efecto en el conjunto del sistema financiero de Estados Unidos. Precisamente, el cese de operaciones de LTCM en el último cuatrimestre de 1998 fue una operación con uso de recursos privados de los mayores bancos de Estados Unidos y de Europa, con la tutela de la FED, la conducción expresa de la FED y el conocimiento del Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Son las modalidades de colocación de los *hedge funds* (fondos de cobertura), las características de su portafolio de *inversiones financieras* y los

créditos dados y tomados por bancos de inversión y grandes bancos comerciales con base en los cuales opera LTCM, lo que constituye una cartera con riesgo sistémico y que afecta al conjunto del sistema [Vidal, 1999]. Fueron en parte las razones expuestas por el presidente de la FED [McDonough, 1998] en su comparecencia ante el Congreso de Estados Unidos para explicar su intervención, pero que de manera paradójica confirman una forma de actuar hasta la fecha por el banco central de ese país ante la incapacidad por parte de *los mercados* de gestionar su propia expansión. En los años 2008 y 2009 se presenta de nuevo un proceso semejante que de alguna manera se prolonga hasta el día de hoy.

Las transformaciones realizadas desde el inicio de los años setenta consideran decisiones de política económica, así como la actividad de ciertos grupos de empresas. Parte de estos grupos de empresas tiene la intención de crear una nueva forma de operar para las economías capitalistas. También algunos gobiernos asumen una tarea transformadora relevante vinculada con las formas de operar de esas compañías. Los cambios realizados durante los años noventa están firmemente enfocados en la construcción de un régimen de acumulación diferente, por lo menos en algunos países. Son *de facto* intentos de soluciones a la crisis y proyectos para establecer una nueva modalidad de régimen de acumulación. Las notables crisis financieras y la propia debilidad en el proceso de crecimiento en las economías que conducen la transformación indican que no se ha alcanzado el objetivo.

El antecedente en la historia del capitalismo de la transformación impulsada desde comienzos de los años setenta, como ya se abordó, son la Gran Depresión de finales del siglo XIX y la crisis de entreguerras en la primera parte del siglo XX. Ambas tienen comportamientos distintos y formas de solución específicas. Frente a ellas, y teniendo en cuenta la transformación en curso, se plantean las interrogantes: ¿cuál es el proceso de la crisis?, ¿existen regularidades comunes entre

ellas, o aún más, etapas, y por tanto formas de salida? Hasta la fecha las respuestas son en cierta medida negativas; ello implica que el problema no son reglas o instituciones que modificar. La transformación es resultado de la acción de grupos sociales con proyectos enfrentados intentando establecer una cierta regularidad, y en ese empeño es que se cambian las reglas y las instituciones. Esas disputas y tensiones dan cuenta de *un trabajo de crisis*; es decir, de la coexistencia de un conjunto de acciones

(...) para desestructurar el orden económico del anterior periodo de estabilidad y las tentativas sucesivas y contradictorias para imponer por las nuevas fuerzas dominantes “nuevos procesos sociales de regulación” que se correspondan con las exigencias de restablecimiento de tasas de ganancia, teniendo en cuenta el grado de concentración y centralización del capital [De Bernis, 1991: 144-145].

Es un periodo de incertidumbre, en particular acerca de su término y la construcción de una salida. En otro texto De Bernis precisa:

Tomo la expresión de *trabajo de crisis* porque todo sucede como si esta lucha se emprendiese primero entre las tendencias que desean mantener el antiguo orden y las que al contrario, desean destruirlo para construir uno nuevo; luego, entre los gérmenes de este nuevo orden y todas las contradicciones que es necesario vencer para imponerlo. Este proceso, este *trabajo*, pone en juego nuevamente al conjunto de la estructura de clases del capitalismo [De Bernis, 1988a: 189].

Los resultados sobre la evolución del ingreso en los treinta años recientes son un dato sobre el curso de esas luchas, como lo es también el avance de los procesos de flexibilización laboral o la ejecución de privatizaciones que generan

nuevos espacios para que algunos capitales se fortalezcan a la vez que encarecen servicios públicos básicos para la mayor parte de la población. Así, el *trabajo de crisis* se expresa en desestructuración de los sistemas productivos, destrucción del sistema monetario internacional instalado en Bretton Woods, dificultad creciente en la previsión sobre las series de precios y costos ligados a una inversión dada, en tanto las economías funcionan con tasas de cambio erráticas combinadas con tasas de interés variables en plazos cortos y largos, lo que impide establecer anticipaciones sobre beneficios futuros. Una separación creciente entre la esfera productiva y la esfera financiera, aumentando las ventajas de las *inversiones financieras* [De Bernis, 1988b: 50-61].

Conforme la desestructuración de los sistemas productivos avanza se generan medios y formas para colocar recursos en el ámbito financiero que obtienen beneficios puramente financieros, permitiendo el fortalecimiento de ciertos capitales que defienden esos medios de obtención de ganancias. Así, la financiarización de la economía es un proceso por el cual algunos grupos de capitalistas alcanzan notables beneficios en tanto modifican el funcionamiento de la economía para hacer posible la multiplicación de las colocaciones financieras. Lo cual implica que “[...]están en curso un conjunto de fenómenos que tienen por consecuencia el desvío de los recursos financieros de la actividad productiva para ser colocados y obtener beneficios puramente financieros” [Byé y De Bernis, 1987: 1 281]. El Banco de Pagos Internacionales, (BIS) en su Informe Económico Anual de 2017 reconoce que la expansión financiera internacional y la multiplicación de las operaciones transfronterizas se explican en gran parte por motivos financieros, es decir, por las propias colocaciones financieras, así como el mantenimiento de los beneficios asociados con estos desplazamientos [BIS, 2017].

El sostenimiento de la financiarización está asociado con las continuas crisis financieras en tanto su estallido se acompaña

de episodios diversos de obtención de ganancias cuantiosas por operadores financieros que actúan en los más diversos espacios de las actividades económicas. En tiempos recientes es notoria su relación con un débil crecimiento de la economía con escenarios de oferta excedente relativa. La financiarización de la economía revela “[...] la contradicción que se manifiesta cuando la abundancia de la liquidez monetaria tiende a reducir la inversión productiva” [De Bernis, 1996: 1]. Incluso las corporaciones incluyen esta modalidad de funcionamiento al priorizar el mayor beneficio para los accionistas, lo que implica realizar una gestión de la firma para incrementar el precio de las acciones. Es en este contexto donde crece la práctica de recompra de acciones y del incremento en el reparto de dividendos, con lo que una parte creciente de los beneficios se destina a estos fines [Brender y Pisani, 2018]. Crece la diferencia entre utilidades retenidas y gastos de inversión, ello explica el débil crecimiento de la inversión por parte de las corporaciones desde hace años. Son formas de gestión de las empresas compatibles con una participación determinante como accionistas de inversionistas institucionales que se han acentuado en años recientes, incluso en el contexto de las crisis financieras [Vidal, 2019]. A la fecha, el resultado es una tendencia al estancamiento económico en los países avanzados, acompañada de un débil aumento de la inversión, con sistemas financieros que necesitan del apoyo de los bancos centrales, con altos niveles de deudas en hogares y empresas.

CONCLUSIONES

Los cambios en las economías capitalistas y en el conjunto de la economía mundial son elementos relevantes desde hace varias décadas. En los años setenta llegó a su fin el sistema de relaciones internacionales heredado por Bretton Woods, representado por el abandono de la paridad del dólar con el oro,

elemento clave en la organización de los mercados internacionales de capital. Como se analiza en la segunda parte del texto, el quiebre de Bretton Woods tiene que ver con los problemas y tensiones en las economías avanzadas, en particular de Estados Unidos. En los años siguientes, en condiciones de regímenes cambiarios flexibles, se multiplican las operaciones transfronterizas a ritmos muy superiores al del producto mundial y el comercio internacional. Destaca el crecimiento de recursos financieros, con un ritmo muy superior al de las inversiones extranjeras directas. La multiplicación de las operaciones por cuenta de no residentes en los más diversos mercados, como la liberalización de los mercados de capital y la apertura de la cuenta de capitales en la mayor parte de los países, se da en un contexto de generalización global del capitalismo con una notable fuerza después de la caída del muro de Berlín, al punto de que a la fecha es uno de los componentes sustantivos de las modificaciones de las relaciones de fuerza entre naciones que caracterizan la política y la economía internacional.

La expansión financiera de la primera década del siglo actual terminó de forma particularmente abrupta. En adelante no ha existido en los propios términos de los organismos financieros multilaterales o de los principales bancos centrales un retorno a la normalidad en materia de política monetaria. Incluso el FSB observa que, a pesar de haberse ejecutado las reformas financieras bajo su dirección, incluyendo lo realizado en 2019, después de una década de bajas tasas de interés las instituciones financieras y los mercados no están lo suficientemente preparados frente a los riesgos financieros resultado de desarrollos adversos en los mercados [FSB, 2019: 1-2]. Se ha acentuado la debilidad en el crecimiento en las economías avanzadas y no se observa una recuperación de la inversión, no obstante el incremento de las ganancias de las corporaciones, como ya se expuso. Teniendo en cuenta los informes del FMI y el BM, como se analiza en la primera parte del

texto, las economías avanzadas pasan por un largo periodo de débil crecimiento, con graves problemas como el tamaño del endeudamiento en hogares, empresas y algunos gobiernos, el enfriamiento generalizado de la producción de manufacturas, para usar el término del FMI, y la creciente disputa entre China y Estados Unidos.

Es en este contexto que no se produce el regreso a la normalidad en materia de política monetaria, lo que es un signo de las formas utilizadas para mantener los circuitos financieros y los beneficios que obtienen sociedades de inversión, bancos, aseguradoras, fondos y grandes empresas no financieras. El punto de inflexión está marcado desde la crisis financiera de 2008. Desde otra perspectiva de la teoría de la regulación, Boyer destaca que la crisis de las hipotecas *subprime* no es el fin de un ciclo de negocios más, definido por el hecho de un amplio exceso del crédito, “la crisis [...] marca la llegada a los límites del régimen de crecimiento conducido por las finanzas” [Boyer, 2011: 43]. Además precisa, que “Estados Unidos y la Gran Bretaña [...] tienen una [...] crisis mayor y precoz en relación con el resto de Europa [...] una crisis estructural de su régimen de acumulación, para recuperar las categorías de la teoría de la regulación [Boyer, 2011: 43]. En ese sentido es una crisis semejante a la del periodo de entreguerras, y los comportamientos observados en adelante son parte de su desarrollo. En otro texto cuyo objeto de estudio son las *grandes crisis*, que considera una revisión bibliográfica sobre el tema, sus autores sostienen que la crisis de las hipotecas *subprime* es una nueva *gran crisis*, semejante a las que tienen inicios en 1873, 1929 y 1973, cuya salida implica profundas modificaciones en el capitalismo [Marcel y Taieb, 2010].

A la fecha, las transformaciones realizadas fortalecen la financiarización, es decir, los procesos y opciones de colocar recursos para alcanzar beneficios por medios únicamente financieros sin una relación relevante con el desempeño de la producción. En este texto se ha destacado que en la economía de

Estados Unidos es donde más avanza la financiarización; aunque también es el escenario inicial de notables crisis financieras. Boyer, en su análisis igualmente destaca la no generalización del denominado régimen de acumulación dirigido o conducido por las finanzas que tiene su mayor expresión en Estados Unidos, seguido por Reino Unido. La larga crisis de Japón, después de la burbuja financiera de finales de los años ochenta, es una expresión de la notable divergencia que hay entre los países de la OCDE en la materia. También lo es el desempeño de la economía alemana [Boyer, 2011: 37-38]. En Estados Unidos, una vez que avanzó la desarticulación del anterior sistema productivo desde finales de los años sesenta hasta principios de los ochenta, se suceden diversos episodios de crecimiento encabezados por la creación de nuevas formas para obtener beneficios financieros, pero siempre concluyendo o encontrando límites en crisis financieras. Es “[...] la sucesión de la crisis bursátil de 1987, la bancarrota de LTCM, la caída de los valores de la nueva economía y el colapso del sistema financiero bajo los efectos de los excesos de las *subprime*” [Boyer, 2011: 209]. Sin embargo, se mantiene a la fecha, a partir de los capitales dominantes en esos países, el mismo proyecto que defiende la integración de los mercados financieros globales, de que todos los activos y los patrimonios se incorporen al espacio financiero.

Hacer líquidos los ingresos futuros y todos los bienes sociales, incluidos los que están asociados con el Estado de bienestar. Hacer líquidos la salud, la educación, entre otros, manteniendo una sistemática restricción salarial. Algunos elementos del funcionamiento de esta modalidad de la economía son la contención salarial y la reducción o la destrucción de los contenidos sociales de los salarios en algunos países, así como el aumento de la informalidad laboral. Boyer [2011: 212] se refiere a una progresiva re-mercantilización del trabajo como resultado de poner en cuestión el compromiso salarial fordista, que sumados a la puesta en competencia de las

economías nacionales y con la deslocalización de unidades de producción de las economías avanzadas a países de economías emergentes y en desarrollo, son elementos que explican la crisis y la propia debilidad en el crecimiento económico.

Hay diferencias entre los diversos capitalismo, sin embargo, los países que están en el centro de la crisis son aquellos en donde más avanzó la financiarización. Son naciones en las cuales el comportamiento de la economía incluye el avance de la desigualdad. Galbraith observa, después de haber analizado de 1969 a 2007 el comportamiento de los ingresos en el conjunto de las actividades y en la geografía “[...] que desde la década de 1980 el ciclo económico estadounidense ha venido basándose en una sucesión de burbujas financieras y crediticias y por lo tanto en el enriquecimiento a través de los mercados de capital de un muy pequeño número de personas en muy pocos lugares del país” [Galbraith, 2012: 148]. La desigualdad creciente de ingresos, riqueza y poder es resultado de las formas como se ha crecido, incluidas las reiteradas crisis financieras. Hoy, frente a la pandemia de la covid-19, la continuidad en la forma de operar de las economías implica mayor desigualdad tanto en lo económico como en lo social. Es necesario avanzar por otro sendero que no considere la integración de los mercados financieros globales y reduzca drástica y sistemáticamente los procesos de financiarización. Sin embargo, también es posible que se mantenga el actual estado de cosas y con ello se vigore la tendencia al estancamiento que, como lo advirtiera De Bernis [1988a], es una notable señal de la continuidad de la crisis con procesos sociales de putrefacción que, incluyen el fortalecimiento de ideas y propuestas de extrema derecha, como los fascismos presentes en otras épocas de incertidumbre semejante.

REFERENCIAS

- Banco Mundial [2020], *Global Economic Prospects, January 2020: Slow Growth, Policy Challenges*, World Bank, recuperado de <<https://bit.ly/2ZorgNA>>.
- BIS [2017], *87 Informe económico anual 2017*, Banco de Pagos Internacionales, Basilea, recuperado de <<http://bit.ly/2Orfa4i>>.
- Boyer, R. [2011], “Les financiers détruiront-ils le capitalisme”, *Cairn.info*, 3 (239): 16, recuperado de <<https://bit.ly/3bpShra>>.
- Brender, A. y F. Pisani [2018], *L'économie américaine*, La Découverte.
- Byé, M. y G. De Bernis [1987], Relations économiques internationales, D. Ethier (coord.), *Introduction aux relations internationales*: 199-261, Presses de l'Université de Montréal, <[doi.10.4000/books.pum.6398](https://doi.org/10.4000/books.pum.6398)>.
- De Bernis, G. [1996], *Pourquoi la financiarisation de l'économie?*, Secafi.
- De Bernis, G. [1991], *Les contradictions des relations financières internationales dans la crise*, GREC, Université Pierre Mendès France.
- De Bernis, G. [1988a], “Acerca de algunas interrogantes sobre la teoría de la crisis”, G. De Bernis (coord.), *El capitalismo contemporáneo*, Editorial Nuestro Tiempo: 157-205.
- De Bernis, G. [1988b], “Guía de lectura”, G. De Bernis (coord.), *El capitalismo contemporáneo*, Editorial Nuestro Tiempo: 17-80.
- FSB [2019], *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms. 5th Annual report*, Financial Stability Board, recuperado de <<https://bit.ly/3eIhj3U>>.
- FMI [2020a], *World Economic Outlook, The Great Lockdown*, International Monetary Fund, recuperado de <<https://bit.ly/3ihMmpx>>.

- FMI [2020b], *Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, recuperado de <<https://bit.ly/3gbuDy5>>.
- FMI [2019], *Perspectivas de la economía mundial. Desaceleración mundial de la actividad manufacturera, crecientes barreras comerciales*, International Monetary Fund.
- FMI [2016], *Perspectivas de la economía mundial. Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo*, International Monetary Fund.
- FMI [1997], *International Capital Markets*, International Monetary Fund.
- Galbraith, J. [2012], *Inequality and Instability. A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*, Oxford University Press.
- Guttman, R. [2010], “La crisis del patrón dólar”, A. Girón, P. Rodríguez y J. Déniz (coords.), *Crisis financiera. Nuevas manías, viejos pánicos*, La Catarata: 183-204.
- Guttman, R. [2009], “Introducción al capitalismo conducido por las finanzas”, *Ola Financiera*, (2), enero-abril: 20-56, recuperado de <<https://bit.ly/31rxQWa>>.
- Henwood, D. [1999], “Booming, Borrowing and Consuming: the US Economy in 1999”, *Monthly Review*, 51 (3), julio-agosto: 120-133, recuperado de <<http://bit.ly/3rCGbAg>>.
- IIF [2020], *Macro Notes. 2020 Capital Flows Outlook for Emerging Markets*, Institute of International Finance, recuperado de <<https://bit.ly/2NByPLb>>.
- Lichtensztejn, S. [1983], “América Latina en la dinámica de la crisis financiera internacional”, *Economía de América Latina*, (10): 35-49, Centro de Investigación y Docencia Económicas.
- Marcel, B. y J. Taieb [2010], *Les Grandes Crises 1873-1929-1973-2008-?*, Armand Colin Éditeur.
- McDonough, W. [1998], “Private-sector recapitalization of Long-Term Capital Management”, testimonio del presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York

- ante el Comité de Banca y Servicios del Congreso de Estados Unidos, recuperado de <<https://nyfed.org/3iaga7k>>.
- Minsky, H. [1986], “The Crisis of 1983 and the Prospects for Advanced Capitalist Economies”, S. Kelburn y D. Bramhall (eds.), *Marx, Schumpeter, and Keynes: A Centenary Celebration of Dissent*, Sharpe Inc.: 284-298.
- Orléan, A. [1999], *Le pouvoir de la finance*, Éditions Odile Jacob.
- Plihon, D. [2003], *El nuevo capitalismo*, Siglo XXI Editores.
- Vidal, G. [2019], “Austeridad, transnacionalización y grandes empresas”, A. Girón y E. Correa (coords.), *Cambios en el centro hegemónico: flujos financieros*, Universidad Nacional Autónoma de México: 27-42.
- Vidal, G. [2011], “La economía internacional de endeudamiento: Dominación financiera y continuidad de la crisis”, *Ola Financiera*, (10), septiembre: 54-94, recuperado de <<https://bit.ly/3bnACjC>>.
- Vidal, G. [2003], “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad”, C. Roza (coord.), *Capital global e integración monetaria*, Miguel Ángel Porrúa Editor y Universidad Autónoma Metropolitana: 63-110.
- Vidal, G. [1999], “Las transformaciones de los mercados de capital y el desarrollo de la crisis”, *Comercio Exterior*, 49 (2): 95-107.

4. FINANCIARIZACIÓN Y MERCADO HIPOTECARIO EN MÉXICO Y TURQUÍA

Marcia Solorza*

La liberalización comercial, la desregulación financiera y, privatización de recursos estatales han trastocado la configuración espacial de la acumulación de capital a nivel global. Así, desde los años setenta hasta las primeras décadas del siglo XXI, los procesos de producción y circulación han mostrado una movilidad geográfica muy dinámica, impulsora de los flujos de personas, y especialmente de capital. En este ambiente económico, el presente trabajo tiene como objetivo estudiar la participación de los gobiernos de México y Turquía en la institucionalización de la *financiarización* del mercado hipotecario en sus respectivos territorios aplicando políticas monetarias, fiscales y jurídicamente generadoras de la disparidad legal, política e institucional.

El análisis del sector inmobiliario en Turquía y México denota similitudes y diferencias importantes, induciendo a la siguiente hipótesis. Es decir, el auspicio del Estado a los sectores de la vivienda y bancario, colocando sostenidamente altas tasas de interés y reformando los organismos públicos de vivienda para los trabajadores, alimenta progresivamente las entradas netas de capital, eleva el endeudamiento de los hogares y las empresas inmobiliarias llegando, en el caso de Turquía, a un aumento sostenido de los precios de la vivienda. En México, a una profunda titulización, bursatilización y

*Profesora Titular A de T. C. de la Facultad de Economía, UNAM. <luzlunario@gmail.com>.

mercantilización de instrumentos financieros respaldados con hipotecas en los mercados de valores primarios y secundarios. Inicialmente se encuentra que las experiencias y resultados económicos mostraron similitudes; sin embargo, en años recientes las diferencias se han acentuado.

INTRODUCCIÓN

La configuración espacial de la acumulación de capital condujo a una acelerada movilidad geográfica tanto de los procesos de producción como de circulación, implicando flujos crecientes de inversiones orientadas a todos los sectores económicos y financieros y la transformación de la gestión territorial urbana, motivados por la cada vez más reducida participación del Estado.

En esta nueva atmósfera de expansión financiera, la participación de las empresas o corporaciones de la construcción, inmobiliarias e hipotecarias, se volvió significativa al estrechar sus lazos con la creación de instrumentos financieros y su colocación en los mercados, marcando un ritmo sin precedentes a la *financiarización global* de la vivienda. A estas modificaciones orientadas a estandarizar o globalizar el entorno de las ciudades, algunos autores como David Harvey [2013], Antonio Daher [2013] y Jordi Borja [2012] las agrupan en el concepto de “revolución urbana” por exigir nuevas estrategias de derechos laborales, derechos humanos colectivos y derechos de la ciudad por parte de los trabajadores y de toda la comunidad.

Este proceso de financiarización y transformación del área urbana es solo el reflejo de problemas macroeconómicos estructurales durante los últimos cincuenta años en los casos de Turquía y México, lo cual es el objeto de estudio en este trabajo.

A raíz de la crisis *subprime* 2007, desencadenada en Estados Unidos (EE. UU.), y las crisis de financiamiento hipotecario de Irlanda, España, Islandia, Letonia y Hungría en Europa, los análisis acerca de la *financiarización* de las zonas urbanas y la consiguiente centralización de la mercantilización de la vivienda no solo han aumentado, sino que han adoptado diversos marcos teórico-históricos de referencia, y recientemente se ha tratado de diferenciar el despliegue de este proceso en los países desarrollados y en desarrollo, comprendiendo e interpretando las condiciones propias de cada uno de ellos, como son la integración de las áreas ecológicas reservadas a la urbanización y la edificación de vivienda ilegal en las metrópolis.

La etapa en curso de “modernización urbana” ha sido uno de los resultados del alcance de la mundialización del sistema capitalista y la globalización. El proceso de desregulación financiera y liberalización a partir de las políticas privatizadoras expresadas en la dinámica de la *financiarización* de la economía tras el colapso de los acuerdos de Bretton Woods muestra la crisis de la “formalización productiva” basada en el fordismo y el taylorismo para dar paso a la “informalidad” directa e indirecta de las actividades económicas,¹ y del financiamiento proveniente de un sistema bancario desregulado, especializado, disperso y con mercados segmentados.

La reubicación empresarial de las cadenas de valor desde los países industrializados a las naciones en vías de industrialización o de renta baja, y la oportunidad de estas últimas de participar en los “sistemas de especialización flexible”,²

¹ La informalidad económica comprende todas las actividades generadoras de renta que eludan la regulación legal mediante un tipo u otro de modelo empresarial “personal” o “familiar” [Portes *et al.*, 1989; citado en Arrighi, 1999: 14].

² Según Arrighi [1999], los “sistemas de especialización flexible” están basados en la producción artesanal de pequeñas series realizadas en unidades empresariales de tamaño pequeño y medio, coordinadas mediante procesos de intercambio definidos por el mercado.

condujo a los Estados a realizar reformas estructurales privatizadoras dedicando un mayor esfuerzo a la atracción de capitales extranjeros, a tratar de facilitar el crecimiento de ciudades industriales y el paso de ciudades industriales a ciudades comerciales y de servicios. Estas acciones revitalizadoras para el capital en general han traído consigo la apertura de un campo beneficioso para el sector de la construcción e inmobiliario al incrementarse la demanda de oficinas, plantas de producción, y vivienda.

CONCEPTUALIZACIONES DE FINANCIARIZACIÓN Y SECTOR DE LA VIVIENDA

La organización y funcionamiento de la construcción en las economías en desarrollo se encuentran vinculados con los flujos de capital orientados a la inversión en las grandes y medianas ciudades. Por tanto, la mercantilización de los inmuebles se centra en el creciente volumen y tamaño de los préstamos hipotecarios provenientes de las instituciones bancarias y financieras privadas subvencionadas con recursos económicos obtenidos de su participación en mercados financieros internacionales.

Al desdibujar las fronteras nacionales, así como eliminar los obstáculos de tiempo y distancia mediante la tecnología y la comunicación (elementos de la *financiarización* considerados por estudiosos de la economía), la planificación y la nueva geografía económica de la urbanización entran a mercados cautivos para explotar e impulsar la transformación del paisaje urbano.

En la literatura dedicada a examinar el vasto universo inscrito en la *financiarización*, encontramos diversas conceptualizaciones, algunas de carácter globalizador de las transformaciones estructurales de las economías desarrolladas en un primer momento, y en desarrollo en una etapa posterior.

Otras más específicas derivadas del debate acerca del creciente impulso del sistema hipotecario y del espacio urbano.

Para Greta R. Krippner [2005: 174] “es un patrón de acumulación donde la obtención de ganancias se realiza a través de canales financieros en lugar del comercio y la producción de bienes”. Arrighi [1999: 7-8 y 381-383] realiza un “análisis histórico-geográfico comparativo de los ciclos sistémicos de acumulación interrelacionados en la conformación de las ondas largas del desarrollo económico del capitalismo global donde se percibe a la expansión financiera”. Para este autor “la *financiarización* vendría a ser una característica absolutamente predominante de la fase de crisis, un fenómeno recurrente, indicador de la transición de un régimen de acumulación a escala mundial a otro” [Arrighi, 1999].

Por su parte, Palley [2007: 2] observa un proceso mediante el cual “los mercados financieros, las instituciones financieras, y las élites financieras ganan una mayor influencia sobre la política económica”. Por el contrario, Lapavitsas [2011: 75] define la “*financiarización* como el producto de la transformación sistémica de la economía capitalista, de su viraje hacia el sistema financiero y la creación de nuevas fuentes de ganancias”. Gotham advierte cómo:

[...] las acciones estatales y los modos de intervención para titularizar hipotecas y promover el proceso de *financiarización* no siguen una única “lógica” de acumulación de capital. Por el contrario, las luchas entre diferentes fracciones de capital, la competencia por la asignación de recursos y los conflictos entre los administradores estatales y los propios capitalistas influyen en la selección de diferentes políticas y leyes para mejorar la intercambiabilidad de las hipotecas, guiando la inversión hacia bienes inmuebles [Gotham, 2009: 360].

El sistema financiero y el proceso de *financiarización* se interconectan con el Estado por medio de políticas fiscales

condonadoras del pago de gravámenes, servicios públicos, y regulatorias mediante reformas estructurales de construcción para fortalecer la competencia, que impactan los mercados de la vivienda y tratan de promover la liquidez dentro de los sectores inmobiliarios residenciales, comerciales e industriales. Según Fernandez y Aalbers: “la *financiarización* es el creciente dominio de los actores y mercados financieros, incluidas prácticas y mediciones, causantes de cambios económicos estructurales en los Estados, hogares y las corporaciones empresariales, incluidas las financieras, en el sector de la vivienda” [Fernandez y Aalbers, 2016: 71].

Las definiciones de *financiarización* contemplan un contexto muy amplio, “[...] incluyen progresos como el desarrollo de un nuevo estilo de gobierno basado en el valor para los accionistas de las empresas, el aumento de los instrumentos derivados y la titulización, la disminución del rol de intermediación financiera y la frecuencia cada vez mayor de las crisis financieras” [Kariçimen, 2015: 161-162]. Igualmente se refieren al campo del financiamiento de la vivienda, haciendo visible la “contradicción” entre el carácter fijo de la propiedad inmobiliaria y el rasgo inmanente de movilidad del capital, así como la adopción de nuevas formas de urbanización determinadas por las necesidades de la producción industrial y de servicios, donde el papel de las finanzas se incrementa y profundiza con el respaldo del poder del Estado.

Estructura general del mercado inmobiliario

La *financiarización* de la vivienda es un rasgo crecientemente característico en las últimas décadas, y su sector inmobiliario residencial se compone de dos segmentos: 1) Informal, caracterizado por falta de títulos de propiedad bien definidos, evasión de pago de impuestos, insuficientes servicios públicos, no se tiene acceso al financiamiento convencional,

el *stock* de viviendas es producto de la autoconstrucción con recursos propios. 2) Formal, comprende las viviendas construidas y mercantilizadas por empresas inmobiliarias y autoconstrucciones desarrolladas de acuerdo con los estándares legalmente establecidos. Los dueños cuentan con títulos de propiedad bien definidos y registros catastrales, cubren los pagos fiscales, tienen acceso a servicios públicos y financiamiento.

En México y Turquía hasta antes de 2019 las condiciones macroeconómicas habían mejorado la demanda de vivienda y el Estado había tenido un papel proactivo en la industria de la construcción y había alentado la regularización de la propiedad.

En el caso mexicano, si bien durante los años ochenta y noventa el perfil demográfico *baby boomers*, desempeñó un importante papel en el aumento de la demanda de vivienda, para el inicio de la primera década del presente siglo la tasa de crecimiento poblacional, a pesar de haber disminuido presentó un aumento en el número de hogares,³ o sea, un aumento en la demanda de vivienda.

De igual manera,

[...] la construcción y colocación de vivienda formal ha tenido un comportamiento de ascenso y descenso en correlación con los niveles de actividad económica: 282 000 viviendas en el año 2000; mientras que en 2007 llegó a 512 000 unidades, después de la gran recesión la cifra ha disminuido a 325 000 casas y departamentos nuevos en 2018, y al sufrir un nuevo declive de 20 % en el año 2019, la cifra se colocó en 285 000 viviendas, para cubrir una demanda de 650 000 hogares [Lozano, 2019: 1].

En Turquía, después de la crisis financiera de 2001 y hasta la crisis de deuda de 2008, la construcción de vivienda y el

³ Ahora enfrentamos una tendencia creciente a la presencia de hogares con uno o dos habitantes, y si bien es más frecuente en las ciudades, las zonas rurales también lo manifiestan.

mercado de crédito experimentaron un aumento notable. Sin embargo, comparativamente con México la situación es mucho más compleja debido al

[...] alto grado de vivienda informal, el 55 % del total de casas no estaban autorizadas o regularizadas en el año 2007, mientras que, en la ciudad de mayor actividad económica, Estambul, en 2008 la mayoría de las 1 194 643 estructuras habitacionales era incompatible e ilegal, y un 57 % de esos edificios no tenían licencia y no cumplían con los procedimientos legales y técnicos [Aslan y Dinçer, 2018: 148].

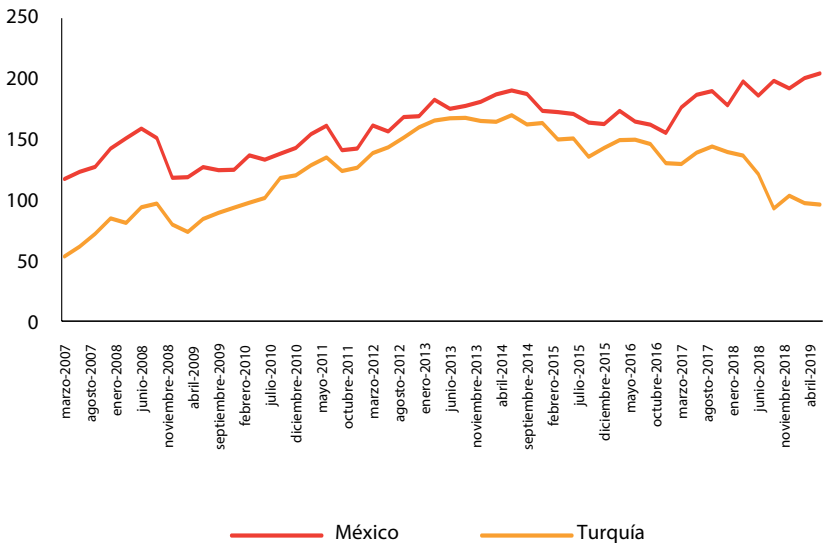
La financiarización es un proceso intrínseco al proceso de la globalización y el camino interno de la desregulación y liberalización económica y financiera. Por ello se genera desigualdad en los programas de bienestar social, préstamos hipotecarios y asequibilidad de vivienda al impulsar la menor participación directa del Estado. Sin embargo, “la coexistencia de flexibilidad y las nuevas técnicas de construcción y renovación pueden llegar a proporcionar una mejor distribución de los beneficios del desarrollo urbano, siempre y cuando el acceso a este potencial no sea impedido por políticas de austeridad” [Fainstein, 2016: 4], u obstáculos al mercado hipotecario prioritariamente dirigido a la vivienda media y social.

ESTRUCTURA DEL CRÉDITO HIPOTECARIO EN MÉXICO Y TURQUÍA

En los últimos años una de las preocupaciones compartidas por México y Turquía ha sido contar con un entorno económico estable para poder desplegar estrategias de ampliación del sistema bancario a fin de favorecer la inclusión y profundización financiera, pero ante el desenvolvimiento del impacto de la covid-19 el panorama se vuelve incierto.

Así, una vez superadas las crisis de los años 1994-1995 en México y la crisis financiera de 2001 en Turquía, y posteriormente la crisis global de 2007-2008, individuos y empresas de los dos países restablecieron sus posiciones financieras.⁴ Los hogares aumentaron su demanda de crédito para consumo al sector bancario comercial como porcentaje del producto interno bruto (PIB), manteniendo una tendencia similar hasta la crisis financiera de 2018 en Turquía, como se muestra en las siguientes gráficas.

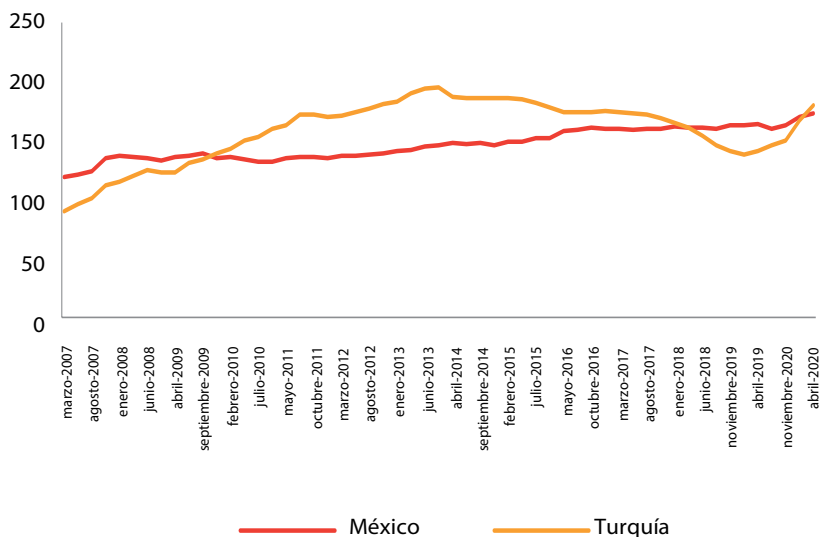
Gráfica 1. México y Turquía. Crédito a hogares, 2007-2019
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Internacional de Pagos [2020], <<https://cutt.ly/ibgLMXP>>.

⁴ Su hoja de balance presenta un saldo positivo o al menos está equilibrada.

Gráfica 2. México y Turquía. Crédito de hogares, 2007-2020
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Internacional de Pagos [2020], <<https://cutt.ly/nbgLF0K>>.

La ampliación de la cartera de crédito bancario no se confinó a préstamos personales o mediante tarjetas de crédito, sino que las instituciones financieras y no financieras de crédito comenzaron a participar más activamente en el mercado de préstamos hipotecarios.

En México varias instituciones ofrecen productos de financiamiento de acuerdo con el sector al que pertenecen, sean privadas o públicas, o conforme al segmento poblacional a cubrir, ya sea de fuentes de financiamiento y al marco regulatorio al que se encuentran sujetas.

Las entidades organizadas por el gobierno para el financiamiento a la vivienda de interés social son:

- 1) El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda (Infonavit), institución creada el 21 de abril de 1972 al promulgarse la Ley Infonavit para dar cumplimiento

al derecho a la vivienda de los trabajadores establecido en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos del 5 de febrero de 1917.⁵ Durante la reestructuración de la banca comercial (1996-2007), el Infonavit estuvo encargado de asignar 56.4 % en 2001 y 58.8 % en 2007 del total de préstamos hipotecarios según la base de datos del Banco de México.

- 2) El Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) fue creado por decreto del Congreso de la Unión el 28 de diciembre de 1972 como un órgano desconcentrado del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Establece y opera un sistema de financiamiento para permitir a los trabajadores públicos obtener préstamos con garantía hipotecaria.⁶

Las dos instituciones se fondean con los ahorros obligatorios de sus derechohabientes destinados casi en su totalidad a financiar a hogares de bajos ingresos mediante esquemas de créditos hipotecarios a largo plazo. Bajo esta modalidad, los trabajadores, sin importar su nivel de ingreso y régimen de sistema de pensiones adoptado pueden, desde el año 2020, usar fondos sean propios, conjuntos con familiares, amigos, pareja y obtener préstamos hipotecarios directos con el Infonavit y

⁵ La forma seguida por el Infonavit consistió en reunir en un fondo nacional las aportaciones patronales del 5 % del salario de cada uno de los trabajadores que tuvieran contratados para darles la oportunidad de obtener un crédito de vivienda o el derecho a que sus ahorros les sean devueltos. Así, el Infonavit ha proporcionado préstamos hipotecarios a los hogares de trabajadores formales del sector privado de la economía.

⁶ Ninguno de los dos organismos construye vivienda. Infonavit dejó de hacerlo cuando México firmó el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) con Estados Unidos y Canadá. El sector público cuenta con otras instituciones participantes en el mercado de crédito hipotecario: Organismos Estatales de Vivienda (Orevis) y Municipios, y Fideicomiso Fondo de Habitaciones Populares (Fonhapo), las cuales están encargadas de proporcionar apoyos para vivienda subsidiada a trabajadores del sector económico informal.

el Fovissste, así como sumar otros programas relacionados con estas entidades públicas, o con instituciones bancarias o financieras privadas para adquirir sus viviendas con empresas desarrolladoras o mercantilizadores residenciales, quienes asumen el riesgo de construir, financiar y vender las propiedades.

Como señalan Carballo y González [2008: 14], “el segmento de intermediarios financieros privados comprende a los bancos comerciales, y a las instituciones no bancarias especializadas en crédito hipotecario: Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) y Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (Sofomes)”. Los bancos comerciales obtienen la mayor parte de su financiamiento a partir de fuentes de corto plazo y de titulización de sus carteras de crédito hipotecario concedidos a hogares de ingresos medios y altos.

Las Sofoles y Sofomes obtienen fondos de bancos comerciales. A ello se suma el banco de desarrollo, Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) cuya titulización de su cartera de crédito hipotecario es otorgado a hogares de ingresos bajos a medios de trabajadores formales de la economía.

En el periodo posterior a la crisis de 1994-1995 y previamente al año 2007, la posición de financiamiento de la banca comercial en el mercado de crédito hipotecario en México disminuyó considerablemente de 72.6 % del total de préstamos inmobiliarios residenciales en 1995 a 31.4 % en 2007. Esto fue a causa de la crisis y de la reestructuración centralizadora del sector, el ascenso de instituciones financieras no bancarias e instituciones del sector público.

Posteriormente, los bancos comerciales auxiliados por las agencias de crédito (agencias calificadoras) facilitadoras de registros de créditos actualizados (buró de crédito), proporcionaron elementos suficientes para evaluar las probabilidades de pagos adelantados por parte de los solicitantes de crédito y los riesgos de impago. Esto se desarrolló a partir de las reformas regulatorias financieras realizadas por el Estado como

la liberalización en 2017 del Cofinavit (crédito Infonavit en conjunto con alguna institución bancaria).⁷

A pesar del estancamiento económico reflejado en bajas tasas de crecimiento del PIB e incluso negativas en el último año, se ha elevado su intervención en el financiamiento hipotecario a 52 % del total para 2019 y solo se alcanzó una tasa de morosidad del 2.7 %. Niveles diferentes a los mostrados por las instituciones públicas como el Infonavit que participa con 39 % y presenta una tasa de morosidad de 7.8 %. Fovissste participa con 9 % y presenta una morosidad promedio de 6.0 % [BIM, s.f.].

En Turquía, la financiarización de la vivienda también se ha realizado con el apoyo del Estado a partir de estrategias particulares. Según Erol Isil [2019: 727], “el acceso oficial a la vivienda es limitado”. La historia del desarrollo de asentamientos ilegales (*gecekondu*) es amplia como resultado de las crisis financieras recurrentes, por lo que el Estado ha cambiado de forma intermitente su papel como proveedor directo de vivienda y regulador del mercado. “Con la llegada al poder del Partido Justicia y Desarrollo (AKP) como un solo partido en 2002, las prácticas privatizadoras en el rubro de la construcción tuvieron una función relevante en la superación de la crisis. Para 2007, este sector tenía una tasa media anual de crecimiento del 11.5 %” [Çelik y Karacimen, 2017: 83-102], y tras su desarrollo ha significado 8 % del PIB en 2016.

Las reformas seguidas por el gobierno han repercutido en el sistema de financiamiento de la vivienda, el aumento de las tasas de interés a créditos hipotecarios, y por consiguiente, en el creciente endeudamiento de los hogares con ingresos medios y altos (véanse las gráficas 1, 3, y 5).

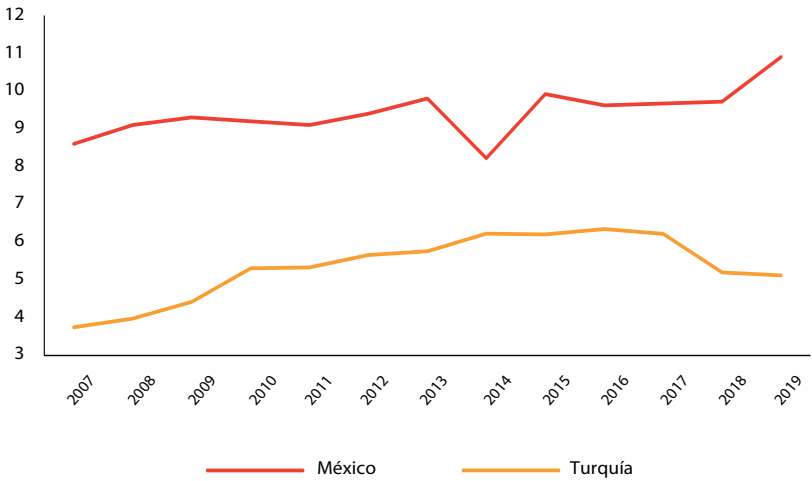
⁷ El Cofinavit es un esquema de crédito hipotecario donde la mayor cantidad del dinero para comprar un inmueble proviene de un préstamo bancario, y la menor parte corresponde al monto de crédito máximo otorgado por Infonavit por una cantidad de 462 000 pesos a una tasa de interés anual de 12 %, sin restricción salarial. Además, el trabajador puede hacer uso del saldo acumulado en la subcuenta de ahorro para vivienda, pero debe pagar los dos créditos hipotecarios contratados.

Las personas con bajos puntajes en su historial crediticio difícilmente pueden acceder a un crédito hipotecario, porque para la banca comercial implican riesgos de pagar, y para los sujetos de crédito hipotecario la necesidad de contar con ahorros suficientes para cubrir entre 20 y 25 % del costo total del inmueble se convirtió en un requisito legal. Estas condiciones, sumadas a la dependencia del modelo *export-led growth* con su consiguiente fragilidad del PIB, no han sido obstáculo para el aumento de los saldos hipotecarios a 180 000 millones de dólares (mdd) en 2019 pero con una tasa de morosidad del 46 por ciento.

Un motivo compartido por los dos países es evitar que se disparen las tasas de morosidad. El seguimiento administrativo al volumen de los préstamos hipotecarios es de suma importancia para los sistemas bancarios. Persiste la idiosincrasia todavía generalizada, especialmente en las provincias, de percibir a los hogares como agentes vinculantes, unificadores de la familia y no precisamente como una herramienta de inversión. Por el contrario, en las grandes ciudades como la Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey, Querétaro y otras en México, así como Estambul en Turquía, se observa una tendencia creciente a invertir en bienes raíces como una forma de reserva de valor y especulación.

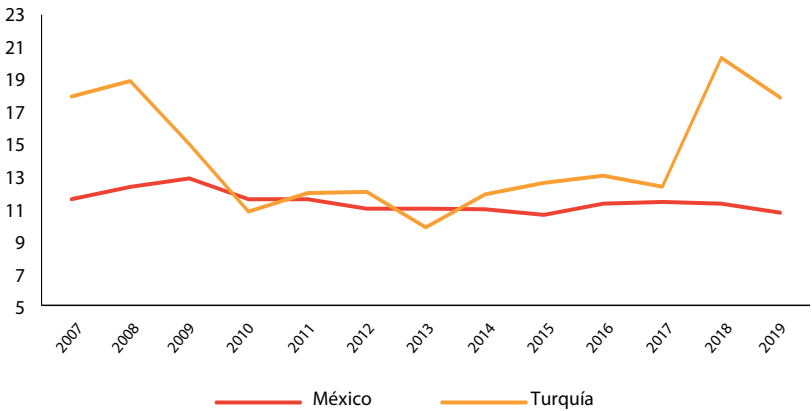
Con la puesta en marcha de las reformas regulatorias financieras del segmento de crédito hipotecario en México y Turquía posterior a la crisis de 2007, la concesión de crédito hipotecario y su titulización han pasado a ser un negocio muy importante para la banca comercial, la que se ha encargado de cobrar tasas de interés promedio altas. En México 11 % y en Turquía 15 %, esta colación del crédito hipotecario representa un 10 % para México y un 8 % en Turquía del PIB. En el caso de México los préstamos para adquirir inmuebles representan más de un tercio del crédito total concedido por las instituciones financieras, como se puede apreciar en el conjunto de gráficas comparativas entre México y Turquía (gráficas 3 y 5).

Gráfica 3. México y Turquía. Crédito de hipotecas, 2007-2019
(porcentaje del PIB)



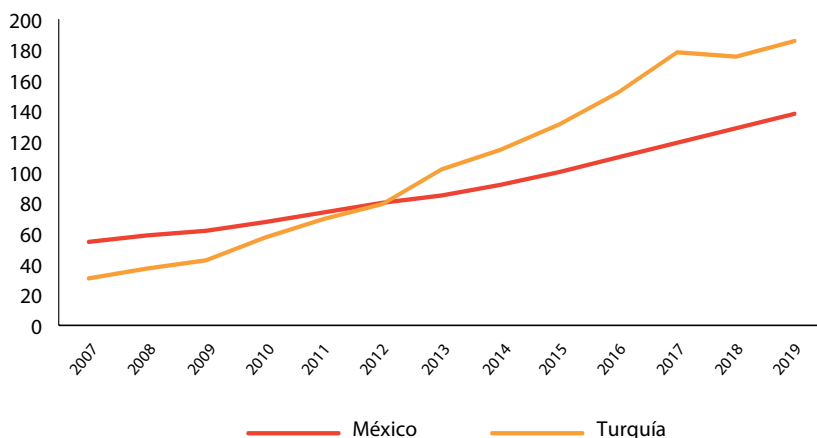
Fuente: Banxico y Banco Central de Turquía (TCMB por sus siglas en inglés).

Gráfica 4. México y Turquía. Tasa de Interés. Créditos hipotecarios, 2007-2019
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banxico y Banco Central de Turquía (TCMB por sus siglas en inglés).

Gráfica 5. México y Turquía. Saldo. Créditos hipotecarios, 2007-2019
(miles de millones de dólares)



Fuente: Banxico y Banco Central de Turquía (TCMB por sus siglas en inglés).

PROMOCIÓN ESTATAL DE LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES HIPOTECARIAS
Y REFORMAS REGULATORIAS. MÉXICO Y TURQUÍA

Infonavit y Fovissste fueron creados en 1972. En 1993 se crearon las Sofoles como una recomendación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) para contar con instituciones de financiamiento no bancarias realizando una enmienda a la Ley de Instituciones de Crédito para permitirles participar en el mercado de crédito hipotecario (1997).

En 2001 es creada la Sociedad Hipotecaria Financiera (SHF), garante y proveedora de liquidez facultada para fomentar el mercado de crédito hipotecario primario y secundario. En 2006 se establecieron las Sofomes, intermediarios financieros oferentes de crédito hipotecario; en conjunto con las Sofoles reciben crédito a largo plazo de la SHF para garantizar la emisión de valores respaldados con hipotecas por parte de instituciones no bancarias y proporcionar seguros de crédito

hipotecario y garantías financieras. La SHF no otorga crédito directamente a los hogares; por medio de instituciones no bancarias otorga crédito para construcción, adquisición y renovación de vivienda, principalmente a los sectores bajos y medios de la población, en cuanto absorbió al Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (Fovi).

En 2017 se liberó el Cofinavit, crédito concedido por Infonavit, sumado a un crédito concedido por una entidad financiera (banco) y a la subcuenta de vivienda. En 2020 Infonavit lanzó el esquema de financiamiento “Unamos Créditos” hasta por 3.3 millones de pesos, el cual consiste en la autorización de agrupar créditos para vivienda de mayor valor y mejor calidad a hermanos, padres, amigos y parejas en unión libre y del mismo sexo.

Las crisis financieras transformaron la normatividad financiera de Turquía con la formación de nuevas instituciones y las transferencias de poder entre las existentes. “El banco central obtuvo su autonomía en 2001 y a la Agencia de Regulación y Supervisión Bancaria (BRSA) se le otorgó amplia autoridad sobre el sector bancario” [İslamoğlu, 2002: 20-27]. Después de 2002, se realizaron 198 modificaciones legislativas relacionadas con la construcción de ambientes urbanos para garantizar la entrada a la red mundial de ciudades de Estambul. Al Ministerio de Medio Ambiente y Planificación Urbana se le autorizó revisar la preparación y regulación de los planes espaciales. De inmediato, la Administración de Desarrollo de Vivienda Reconstruida (TOKI, por sus siglas en turco), creada en 1984, aumentó su capacidad de inversión y expansión de sus recursos financieros. A partir de 2003 se le integró a la oficina del primer ministro y por medio de regulaciones legales obtuvo la capacidad de actuar como empresa económica en el sector inmobiliario y de la construcción.

“El gobierno central de manera directa regula el acceso al mercado financiero y al sistema de préstamos, proporciona

información al mercado financiero actuando como actor integrado al capital, pero con autonomía” [Aslan y Dinçer, 2018: 147]. “Junto con TOKI participa en proyectos de construcción y regeneración de vivienda urbana en todo el país, y en los municipios lo hace por medio de una compañía de propiedad pública: Emlak Konut Real Estate Investment Trust” [Isil, 2019: 728]. En 2007 se introdujo un sistema hipotecario y el gobierno propuso la eventual titulización de hipotecas.

La Ley de Financiamiento de la Vivienda incluyó enmiendas a otras leyes, la Ley de Mercados de Capitales, Ley de Ejecución Hipotecaria, Ley de Protección al Consumidor, Ley de Arrendamiento Financiero, Ley de Vivienda Masiva y Leyes Fiscales. Con la aprobación de todas esas modificaciones legales, los préstamos a largo plazo a tasa fija estuvieron disponibles por primera vez en Turquía como una opción de financiamiento para potenciales propietarios de vivienda.

En 2014 el primer ministro publicó una estrategia oficial y un plan de acción para extender los productos y servicios financieros a toda la sociedad, aumentar la calidad y el uso de productos y servicios existentes mediante programas de educación financiera. Así, “el gobierno al anunciar la ‘democratización de las finanzas’ promovió la inclusión financiera, teniendo como resultado un marcado aumento de la deuda de los hogares” [Aslan y Dinçer, 2018: 146], como se mostró en la gráfica 1.

CONCLUSIONES

El proceso de *financiarización* en México y Turquía ha transitado de forma paralela desde su inicio en los años setenta y ochenta, presentando diferencias cardinales en el siglo XXI. La globalización, liberalización y desregulación financiera, apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos, entrada de flujos de capital a inversión en cartera; aplicación

de políticas monetarias restrictivas cimentadas en estrategias para mantener las metas de inflación, y fiscales para evitar el déficit público, prescribieron transformaciones en la acumulación de capital, gestión de la territorialidad urbana, derechos comunitarios, y en el mercado laboral. Estas condiciones consentidamente impulsadas por los Estados mexicano y turco han contribuido a la revitalización del capital, particularmente del bancario-financiero e inmobiliario.

En la *financiarización* de la vivienda en México y Turquía han participado factores externos e internos. En México desde la crisis 1994-1995 y en Turquía después de la crisis de 2001, las altas tasas de interés respecto a las de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) han sido muy importantes en la atracción de flujos de capital invertidos en construcción, titulización y mercantilización inmobiliaria. Asimismo, a partir de 2007 y hasta 2018 en Turquía e inicios de 2020 en México, una vez restablecida la adecuada posición financiera de hogares y empresas, en un entorno de apreciación monetaria y caída de los precios de insumos productivos, los bancos respondieron positivamente a la creciente demanda de crédito para el consumo e hipotecario.

El Estado ha ejercido una función medular en la *financiarización* del mercado de vivienda tanto en México como en Turquía. Bajo el amparo de políticas neoliberales ha tenido lugar la configuración de una nueva geografía económica de la urbanización adecuada a la actividad económica prioritaria: servicios y producción industrial. Hasta los años ochenta las ciudades grandes y medianas contaban con dos segmentos inmobiliarios residenciales determinados por el patrón económico desarrollado entre las décadas de los cuarenta y setenta, mismo que había requerido de migración interna, campo-ciudad, dada la creciente demanda de trabajadores en las zonas urbanas y el abandono de políticas públicas de apoyo a la producción agrícola tradicional, particularmente en

México; resultando, por un lado, el establecimiento de asentamientos poblacionales irregulares o informales autoconstruidos, carentes de títulos de propiedad y servicios localizados en la periferia de las ciudades; y por otro, los residentes formales con viviendas construidas y mercantilizadas por empresas inmobiliarias, y acceso a servicios públicos y financiamiento.

Las estrategias monetarias, fiscales e institucionales de austeridad aplicadas por los gobiernos a partir de los años noventa implicaron cambios radicales en la urbanización, mercado laboral y estructura de los hogares. La no intervención del Estado en la gestión de la modernización urbana acogiendo al criterio de *subsidiariedad o democracia participativa*, y a las reglas de la *gobernanza urbana*, conjuntamente con la transformación de las condiciones laborales: aceleración del desempleo, subempleo, precarización e informalidad laboral, ocasionaron un descenso en el tamaño de las familias en las zonas centrales de las grandes ciudades, pasando de una predominancia de las integradas por entre cuatro y seis personas, a una expansión de hogares con dos personas y unipersonales, conformando ciudades metrópolis con grandes edificaciones de oficinas y áreas conurbadas muy atractivas para la inversión de flujos de capital inmobiliario dado el aumento en la demanda de vivienda.

Es difícil referirnos a cambios sustanciales en la etapa poscovid respecto de la financiarización y el mercado hipotecario, particularmente en México y Turquía. La percepción de compradores y vendedores de vivienda e inmuebles tenderá a mantenerse en cuanto ambas partes consideran se trata de una “inversión” que regularmente comprende la formalización de una hipoteca en el momento de la adquisición, implicando asumir compromisos de pago “prioritario” a muy largo plazo con una institución de crédito, la que se encarga de generar instrumentos financieros y colocarlos en el mercado. Ahora, si bien es cierto que durante la presente crisis covid coexisten

inestabilidad económica y laboral, también se han hecho patentes: la disminución de la tasa de interés hipotecaria, beneficia tanto para trabajadores formales como para rentistas con potencial de concentrar propiedades, y los cambios estructurales o de extensión diversificada en las modalidades de los contratos de adquisición de bienes inmuebles permitiendo incluso el acceso a trabajadores informales. Estas condiciones han sido impulsadas y consentidas por los gobiernos e instituciones bancarias y financieras. Así, es posible vislumbrar una tendencia ascendente del mercado hipotecario en años futuros.

REFERENCIAS

- Arrighi, G. [1999], *El largo siglo xx*, Akal.
- Aslan, A. e I. Dinçer [2018], “The impact of mortgage loans on the financialization process in Turkey”, *Planlama*, Estambul, Unión de Cámaras de Ingenieros y Arquitectos Turcos (TMMOB), Şehir Plancilari Odasi, 28 (2): 143-153.
- Banco Central de la República de Turquía (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, TCMB) [s.f.], disponible en <<https://bit.ly/2VtNP20>>.
- Banco de México [2020], *Sistema de Información Económica*, recuperado de <<https://bit.ly/2AmHcY8>>.
- Banco Inmobiliario Mexicano (BIM) [s.f.], *Comité Hipotecario ABM*, recuperado de <<https://bit.ly/2VyZRau>>.
- Banco Internacional de Pagos [2020], <<https://bit.ly/3eMkyaB>>.
- Borja, J. [2012], *Revolución urbana y derechos ciudadanos: claves para interpretar las contradicciones de la ciudad actual*, tesis doctoral, Universidad de Barcelona, Facultad de Geografía e Historia, recuperado de <<https://bit.ly/2CWp9c8>>.

- Carballo-Huerta, J. y J. González [2008], “Financial innovations and developments in housing finance in Mexico”, *IFC Bulletin chapters*, Bank for International Settlements: 7-34.
- Çelik, Ö. y E. Karaçimen [2017], “Türkiye’de Gayrimenkul ve Finansın Derinleşen ve Yeniden Yapılanan İlişkisi” (“Profundización y reestructuración de la relación entre el sector inmobiliario y el financiero en Turquía”), Pınar Bedirhanoğlu, Özlem Çelik, Hakan Mıhçı (eds.), *Finansallaşma Kıskaçında Türkiye’de Devlet, Sermaye Birikimi ve Emek (Estado, acumulación de capital y trabajo en Turquía bajo financiarización)*, Publicaciones NotaBene: 83-102.
- Daher, A. [2013], “Territorios de la financiarización urbana y de las crisis inmobiliarias”, *Revista de Geografía Norte Grande*, 56, recuperado de <<https://bit.ly/3ihqMRN>>.
- Fainstein, S. [2016], “Financialization and justice in the city: a commentary”, *Urban Studies*, 53 (7): 1 503-1 508, recuperado de <<https://bit.ly/3dL70uv>>.
- Fernandez, R. y M. Aalbers [2016], “Financialization and housing: between globalization and varieties of capitalism”, *Competition & Change*, 20 (2): 71-88.
- Gotham, K. F. [2009], “Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis”, *International Journal of Urban and Regional Research*, 33 (2): 355-371, recuperado de <<https://bit.ly/3igzpMy>>.
- Harvey, D. [2013], *Ciudades rebeldes. Del derecho de la ciudad a la revolución urbana*, Akal.
- Housing Finance Information Network [2020], Countries Data, recuperado de <<https://bit.ly/2Bnc3Ec>>.
- Isil, E. [2019], “New geographies of residential capitalism: financialization of Turkish housing market since the early 2000s”, *International Journal of Urban and Regional Research*, 43 (4): 724-740, recuperado de <<https://bit.ly/2NKAZbA>>.

- İslamoğlu, Huricihan [2002], “IMF Kaynakli Kurumsal Reformlar ve Tütün Yasası” (“Reformas institucionales del FMI y legislación sobre el tabaco”), *Birikim*, 158: 20-27.
- Karıçimen, E. [2015], *Türkiye’de finansallaşma: borç kiskacında emek (Financiarización en Turquía: mano de obra endeudada)*, SAV Yayinlari.
- Krippner, G. [2005], “The financialization of the American economy”, *Socio-Economic Review*, 3 (2): 173-208, recuperado de <<https://bit.ly/2BW751q>>.
- Lapavistas, C. [2011], “El capitalismo financiarizado. Crisis y expropiación financiera”, *La crisis de la financiarización*, Clacso-UNAM: 33-90.
- Lozano, L. [2019], “Desarrollo y colocación de vivienda cerrará 2019 con caída de 20 %: Canadevi”, *Forbes*, recuperado de <<https://bit.ly/2NL2vpj>>.
- Palley, T. [2007], “Financialization: what it is and why it matters”, *Working Paper*, The Levy Economics Institute of Bard College, 525: 1-31.
- Portes, Alejandro, Manuel Castells y Lauren A. Benton (eds.) [1989], *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Developed Countries*, Baltimore, MD, John Hopkins University Press, citado en Giovanni Arrighi (1999), *El largo siglo xx*, Madrid, Akal, 14.

5. EXPANSIÓN DE LOS GRANDES BANCOS PANAFRICANOS

Wendolyn Bravo*

Una expresión de las finanzas multipolares son los procesos de liberalización y desregulación de los sistemas financieros para la región africana, en donde las instituciones financieras mediante su intermediación e intervención han generado condiciones de fuerte fragilidad e incertidumbre que podrían generar *shocks* o, incluso, crisis financieras. Así, este trabajo tiene como objetivo analizar las características del proceso de expansión de los principales bancos panafricanos en la región africana, así como sus implicaciones en el desempeño del sistema bancario, bajo la hipótesis de que dicha expansión podría no representar un impacto positivo para el crecimiento de la región, así como mayor fragilidad de su sistema financiero.

INTRODUCCIÓN

El modelo económico en África ha experimentado diversidad de modificaciones a partir del cambio de régimen político conocido como el *apartheid* durante la década de los años noventa. Este hecho fue clave también para la transformación de su sistema financiero y bancario, incrementándose la presencia de grandes bancos africanos, conocidos como bancos transfronterizos o bancos panafricanos en la región, tal es el caso

* Profesora de asignatura en la Universidad Tecnológica de México. Correo <wendolata@hotmail.com>.

del Standard Bank de Sudáfrica, el Ecobank, el United Union Bank of Nigeria, entre otros.

Así, la inserción africana al mercado financiero mundial se explica en gran medida por el funcionamiento de estos bancos, aunque este suceso podría no tener un impacto positivo en el financiamiento productivo y el crecimiento de la región, dado que esta expansión también ha representado mayor fragilidad para su sistema financiero y concentración del sistema bancario, frente a una heterogeneidad económica, política, social, cultural, racial e incluso religiosa entre los países de la región, que hace más compleja una integración de sus mercados y por tanto también de estas instituciones.

Este trabajo tiene como objetivo analizar las características del proceso de expansión de los principales bancos panafricanos en la región africana, así como sus implicaciones en el desempeño del sistema bancario. Para ello, el trabajo se divide en dos apartados. En el primero se estudian las características del proceso de expansión de los bancos panafricanos. En el segundo apartado se analiza la presencia regional de dichos bancos. Concluimos con algunas consideraciones.

EXPANSIÓN DE LOS BANCOS PANAFRICANOS

Los bancos transfronterizos, también denominados bancos panafricanos, “haciendo referencia a aquellos bancos con sede en cierto país (africano), operando fuera de este” [Pelletier y Stijns, 2016: 18], son una parte importante de la historia financiera africana desde la época colonial. Después de la independencia hubo una ola de nacionalización en toda la región, cuando muchos bancos de la colonia se fueron. Esto cambió durante la década de los ochenta con el proceso de liberalización financiera, y aquellos bancos privados y estatales que se encontraban en quiebra fueron vendidos a bancos globales

(en muchos casos los mismos que habían sido expropiados), inversionistas o bancos transfronterizos (africanos).

Con este proceso de liberalización, la conformación de los sistemas bancarios operando en África tenían una base extranjera bastante fuerte. Sin embargo, hay algunos casos que difieren del resto; “por un lado países como Etiopía o Eritrea cuyos sistemas bancarios están cerrados al capital extranjero, y por otro países pequeños dominados por bancos extranjeros como Namibia y Madagascar” [Beck, 2015: 3].

En un contexto de liberalización y expansión de grandes bancos en todo el mundo, la experiencia de la conformación del sistema bancario en la región africana no es un caso aislado y muestra ciertas similitudes con algunos países latinoamericanos como México, el cual durante la década de los ochenta también experimentó un proceso de nacionalización del sistema bancario, precedida por liberalización y desregulación que concluiría en la extranjerización de su sistema. Aunque a diferencia del caso africano, dicha extranjerización estuvo dominada por bancos de otras regiones, especialmente España. O como el caso del sector bancario de Brasil que es dominado principalmente por grandes bancos privados brasileños. Aunque también tiene una fuerte presencia de bancos controlados por el gobierno como el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES) y la Caixa Econômica Federal [Bravo, 2017].

Como se ha mencionado, para el continente africano los bancos panafricanos han sido los que se han expandido a lo largo de la región, siendo originarios principalmente de las economías más grandes de África, como Sudáfrica, Nigeria, Marruecos y Togo que, aunque es un país pequeño en comparación con los anteriores, es la sede de uno de los principales bancos panafricanos por su expansión geográfica (el Ecobank), y recientemente Kenia considerado como un país influyente dentro de una región (África subsahariana).

Los bancos panafricanos se caracterizan por establecer redes transfronterizas dentro de África, principalmente en

la África subsahariana integrada por 49 países, considerada la región africana con la mayor población de raza negra, así como con las mayores carencias económicas y sociales, cuyo sistema bancario es el menos desarrollado e integrado de la región. Esto ha sido aprovechado por estos grandes bancos, que incluso tienen presencia en algunos países europeos, en Latinoamérica y en Asia, mediante sociedades estratégicas, como es el caso de la sociedad entre el Standard Bank de Sudáfrica con uno de los más importantes bancos chinos, el Banco Industrial y Comercial de China (ICBC, por sus siglas en inglés).

Si bien cada banco panafricano ha tenido un proceso particular y específico detrás de su expansión transfronteriza, de acuerdo con Born y Mathieu [2015] se pueden mencionar los siguientes como los factores de dicha expansión:

1. El fin del *apartheid* a mediados de la década de los años noventa. La consecuente liberalización del sistema bancario le dio a los bancos sudafricanos la oportunidad de buscar posicionarse en otros países.
2. El fortalecimiento de los vínculos comerciales entre los países africanos induciendo, en particular, a los bancos de Sudáfrica y Kenia a seguir a sus clientes al extranjero.
3. Las decisiones de algunos bancos (principalmente marroquíes) de establecer una presencia regional en el sur, comprando las operaciones locales de los bancos europeos que se retiraban dada la baja rentabilidad en la región.
4. El aumento de los requisitos mínimos de capital en Nigeria tras la crisis bancaria de mediados de la década de 2000, que llevó a los bancos a considerar su expansión en el extranjero.
5. Y, en el caso particular del Ecobank, su ambición social por convertirse en el principal banco panafricano de la región desde su establecimiento en la década de los ochenta.

Esta expansión ha seguido dos estructuras básicas de negocio:

- I. El modelo tradicional de expansión a partir de una base nacional de operaciones dominante. Los bancos dentro de este modelo se han expandido a partir de una amplia base nacional, que sigue desempeñando el papel dominante en las actividades del grupo. Las filiales transfronterizas contribuyen con menos del 20 % del total de sus activos.
- II. “Una estructura de red diversificada desde su creación. En este caso ninguno de ellos tiene una base nacional que disponga del control absoluto de las operaciones, la red es lo más importante. Y es un *holding* bancario quien gestiona de manera centralizada las filiales” [Born y Mathieu, 2015: 35]. Algunos ejemplos de esta estructura son el Ecobank (con sede en Togo, con su filial más grande operando en Nigeria) y el Bank of Africa (BOA), fundado y con su primera sede en Malí, después el *holding* bancario se trasladó a Luxemburgo y luego fue adquirido por el Banco Marroquí de Comercio Exterior (BMCE).

Estos bancos generalmente tienen una estructura de participación compleja, en algunos casos opaca, y abarcan una amplia gama de actividades financieras que, si bien son distintas para cada institución, la banca es su actividad financiera dominante. “Otras actividades financieras incluyen seguros (como en el caso del BMCE/BOA y el Standard Bank), microfinanzas a través de operaciones propias o empresas conjuntas (Ecobank), actividades de inversión y negociación de valores, *leasing*, y en algunos casos incluso actividades no financieras, por ejemplo, tecnologías de la información o empresas inmobiliarias” [FMI, 2015: 25].

Cuadro 1. Activos y depósitos de los principales bancos panafricanos en la África subsahariana (%)

Banco	País sede	Participación de activos en SSA (%) (excluyendo país sede)	Participación en los depósitos en SSA (%) (excluyendo país sede)
Standard Bank	Sudáfrica	12.8	17.3
FirstRand Bank	Sudáfrica	6.6	8.6
Nedbank	Sudáfrica	2.8	2.4
Investec	Sudáfrica	4.1	4.3
Attijariwafa	Marruecos	13.0	16.0
BMCE	Marruecos	23.8	30.6
Group Banque Centrale Populaire	Marruecos	7.1	8.5
First Bank of Nigeria	Nigeria	1.7	1.6
Zenith Bank	Nigeria	4.6	3.7
United Bank for Africa	Nigeria	15.0	13.4
Guaranty Trust Bank	Nigeria	8.7	9.4
Access Bank	Nigeria	6.0	6.3
Diamond Bank	Nigeria	6.6	4.5
Skye Bank	Nigeria	0.1	0.0
Union Bank of Nigeria	Nigeria	1.9	3.1
Keystone Bank	Nigeria	0.0	0.0
Kenya Commercial Bank	Kenia	19.9	22.4
Equity Bank	Kenia	9.3	9.3
Diamond Trust Bank	Kenia	30.4	29.8
Commercial Bank of Africa	Kenia	14.7	13.2

(Continuación del cuadro 1)

Banco	País sede	Participación de activos en SSA (%) (excluyendo país sede)	Participación en los depósitos en SSA (%) (excluyendo país sede)
Investments and Mortgages Bank	Kenia	58.9	68.1
NIC Bank	Kenia	8.1	7.3
Imperial Bank	Kenia	14.9	14.0
Libyan Foreign Bank	Libia	1.3	1.6
BSIC Bank	Libia	17.9	18.9
Ecobank	Togo	94.5	93.4
Banco Angolano de Investimentos	Angola	1.0	0.3
Mauritius Commercial Bank	Mauritania	2.7	2.4
BGFI Holding	Gabón	49.1	58.4
State Bank of Mauritius	Mauritania	1.8	2.2
Capricorn Investment Holdings	Namibia	15.9	21.2
BancABC	Botsuana	69.1	52.2
Afriland First Bank	Camerún	63.3	92.8
Oragroup SA	Togo	93.4	99.9
Commercial Bank	Camerún	34.0	44.0

Fuente: Fondo Monetario Internacional [2015].

La expansión de estos bancos se apoya en los beneficios que podrían generar para los países, así como los sistemas financieros y bancarios a los cuales se integran. Según Beck, Fuchs, Singer y Witte [2014], estos beneficios se pueden representar esencialmente en tres: a) que estos bancos incrementan la competencia entre instituciones financieras, accediendo a mayores habilidades, experiencia y mayor acceso al capital.

b) Los bancos panafricanos podrían mejorar la inclusión bancaria, extendiendo los servicios financieros al representar bancos más sólidos. c) Estos bancos contribuyen positivamente a la estabilidad financiera por vías de diversificación, tanto de sus actividades como de los riesgos. Esta diversificación permite a los bancos estar menos expuestos a diversos choques. Además, facilitan la extensión de servicios financieros por medio de los países, promoviendo la integración económica [Beck *et al.*, 2014: 67-68].

Como se ha mencionado en párrafos anteriores, el caso de la expansión de estos bancos en la África subsahariana (SSA) ha resultado una de las más estratégicas, que como se observa en el cuadro 1, concentra un porcentaje bastante significativo de sus activos y depósitos. Siendo el Ecobank el banco panafricano con la mayor participación con más de 90 % del total de sus activos y depósitos ubicados en esa región, seguido por los casos del Oragroup SA, por BancABC y Afriland First Bank que tiene una participación cercana a 60 %. Estos datos muestran la relevancia de la región subsahariana para estos bancos desde los inicios de su expansión, y que sin duda representa un beneficio importante en sus negocios.

Si bien es cierto que la presencia de bancos con mayor consolidación y experiencia en sus operaciones, en regiones cuyos sistemas bancarios están menos desarrollados, podría representar un beneficio para los países a los cuales se adhieren, la experiencia en algunos países latinoamericanos podría mostrar que no se cumplen por completo los beneficios referidos y que, en general, los bancos que se ubican en países de economías emergentes es por el amplio margen de ganancias que les representan sus subsidiarias, donde los sistemas menos regulados les dan esa libertad.

La experiencia africana es una de las más recientes si hablamos de integración financiera, pero la expansión de estos bancos transfronterizos ha alcanzado niveles bastante altos en muy pocos años, extendiendo su presencia en casi

toda la región africana e, incluso, algunos de otras regiones, como se analiza a continuación.

BANCOS PANAFRICANOS Y SU PRESENCIA REGIONAL

La presencia de los bancos se ha incrementado considerablemente desde inicios de la primera década de los 2000. De acuerdo con un estudio de Zins y Weill [2018], esta presencia se ha distribuido de distintas maneras en los países africanos, dividiéndose en cuatro grupos principalmente (cuadro 2). El primer grupo incluye a aquellos países cuyos sistemas bancarios son exclusivamente nacionales, como Eritrea y Etiopía. En el segundo grupo se encuentran los opuestos, es decir, aquellos países cuyos sistemas bancarios están dominados por bancos extranjeros, tal es el caso de Benin, Burkina Faso, Lesoto, Madagascar, Mozambique y Zambia.

En el tercer grupo se encuentran los países cuya participación del mercado está controlada en un 60 a 80 % (como total de los activos) por bancos extranjeros. Integran este grupo Botsuana, Chad, Costa de Marfil, Guinea Bissau, Malí, Mauritania, Namibia, Níger y Senegal. El cuarto grupo está compuesto por países donde la participación de bancos extranjeros es menor, va de 20 a 35 % del total de los activos; a este grupo pertenecen Marruecos, Nigeria, Sudáfrica y Kenia, que son sede de muchos bancos panafricanos.

Cuadro 2. Presencia de bancos por tipo de control (selección de países africanos)

País	Número de bancos	Bancos por tipo de control					
		Panafricano	Extranjero de país desarrollado	Extranjero de país en desarrollo	Nacional Privado	Nacional Público	
Argelia	13	0	3	4	1	5	
Angola	11	1	4	0	4	2	
Benín	4	4	0	0	0	0	
Botsuana	5	3	1	0	1	0	
Burkina Faso	5	4	0	0	2	0	
Camerún	6	3	3	0	1	0	
Cabo Verde	2	0	1	0	1	0	
Congo	4	4	1	0	0	0	
Costa de Marfil	6	4	3	0	0	0	
Rep. Dem. del Congo	4	0	2	0	2	1	
Yibuti	2	1	2	0	0	0	
Egipto	24	0	5	9	4	6	

continúa...

País	Número de bancos	Bancos por tipo de control					
		Panafricano	Extranjero de país desarrollado	Extranjero de país en desarrollo	Nacional Privado	Nacional Público	
Etiopía	7	0	0	0	6	1	
Gabón	3	1	1	0	1	0	
Ghana	10	5	2	0	2	1	
Kenia	17	4	2	1	10	1	
Lesoto	1	1	0	0	0	0	
Libia	9	0	1	3	3	2	
Madagascar	2	1	1	0	0	0	
Mali	5	4	1	0	2	0	
Mauritania	12	4	3	2	5	0	
Marruecos	9	0	2	0	6	1	
Mozambique	5	2	2	0	1	0	
Namibia	4	3	0	0	1	0	
Nigeria	1	1	0	0	1	0	

(Continuación del cuadro 2)

País	Número de bancos	Bancos por tipo de control				
		Panafricano	Extranjero de país desarrollado	Extranjero de país en desarrollo	Nacional Privado	Nacional Público
Seychelles	1	0	1	0	0	0
Sudáfrica	8	0	1	0	7	0
Sudán	4	0	0	1	1	2
Tanzania	7	2	2	0	3	0
Togo	2	0	0	0	2	0
Túnez	13	2	3	2	5	3
Uganda	5	2	1	0	2	0
Zambia	5	3	2	0	0	1
Zimbabue	2	1	0	0	1	0
Total	240	67	55	22	90	30

Fuente: Zins y Weill [2018].

Existe cierta diversidad en los bancos extranjeros que operan en la región africana, entre los que se encuentran aquellos procedentes de países desarrollados, principalmente europeos, cuya presencia se localiza en países de habla inglesa, como el banco británico Standard Chartered, también en países donde se habla predominantemente el francés como el banco Société Générale, y en países donde se habla portugués como el Caixa Geral de Depósitos. Otro conjunto de bancos extranjeros que operan en la región africana son aquellos provenientes de países de economías emergentes como China, India, Baréin y Pakistán.

La crisis global de 2007 modificó de manera importante esta conformación de los sistemas bancarios en África, ya que muchos bancos europeos decidieron abandonar este mercado como una respuesta a la crisis y porque no representaba una elevada rentabilidad. Así, los bancos panafricanos no solo incrementaron su presencia geográfica en el continente, sino que se volvieron fundamentales para el desarrollo de los sistemas financieros de la región, aprovechando las oportunidades más allá de sus fronteras, buscando un mercado más grande y regiones donde el marco regulatorio fuera menos estricto para el aprovechamiento máximo de sus actividades.

De acuerdo con diversos estudios Beck [2013], Ngwu, Ogbechie y Ojah [2018], Born y Mathieu [2015], Lukonga y Chung [2010], el Attijariwafa Bank, Groupe Banque Centrale Populaire (GBCP), Banque Marocaine du Commerce Extérieur (BMCE), Bank of Africa (BOA), de Marruecos, Ecobank de Togo, Standard Bank and United Bank for Africa (UBA) de Nigeria, son los bancos panafricanos más grandes que operan en el continente, pero principalmente en la región subsahariana.

Si se analiza la expansión de los bancos nigerianos, “se encuentra que uno de sus principales estímulos fue la reforma llevada a cabo por el Banco Central de Nigeria en 2004, incrementando los requisitos mínimos de capital de 2 billones de nairas a 25 billones de nairas” [Nwgu *et al.*, 2018: 7]. Esto

los llevó a buscar otros mercados donde pudieran diversificar el riesgo y maximizar ganancias, incluso para 2016 habían alcanzado presencia en ciudades fuera del continente, como Londres, París, Nueva York, Dublín y Pekín

El caso de los bancos panafricanos sudafricanos es interesante, ya que Sudáfrica es considerado como el país con los mercados financieros más avanzados de la región y su presencia es de suma importancia en toda la región de la África subsahariana, con control casi dominante de los pequeños países del sur, donde operan sus tres principales bancos; el First National Bank, el Nedbank y el Standard Bank, siendo este último el más relevante con presencia en alrededor de 20 países africanos y en otros como Reino Unido, Australia y China (cuadro 3).

El caso del aumento de la presencia de los bancos panafricanos procedentes de Kenia es considerado como uno de los más recientes; de acuerdo con Kodongo, Nattho y Biekpe [2014], 11 bancos han tenido operaciones fuera de Kenia desde 2012, principalmente al este de África. “Para diciembre de 2012 había 282 sucursales operando en el extranjero. De esas sucursales, 125 estaban en Uganda, 70 en Tanzania, 51 en Ruanda, 31 en Sudán del sur y 5 en Burundi, con un total de activos valuados en 3.10 billones de dólares” [Kodongo *et al.*, 2014: 2].

Aunque esta expansión se ha disparado impulsada por los que se consideran diversos beneficios, como ya se analizó, también hay una serie de efectos negativos de la presencia de los bancos panafricanos, entre los que se encuentran: a) la interacción entre la economía real y el sector financiero se amplifica por la presencia de estos bancos, lo que podría dejar expuestos los portafolios de inversión de ciertos activos, quedando vulnerable el sector bancario y afectar su liquidez. b) Un problema de liquidez o solvencia en una subsidiaria extranjera podría transmitirse a otra subsidiaria en un país diferente o en el país de origen. Uno de los canales de transmisión podría ser un prestamista en común. c) Una reevaluación repentina o problemas de capitalización del banco matriz, o de alguna subsidiaria que podría generar también presiones de liquidez o de solvencia. d) Problemas de reputación, incluidas potenciales vulnerabilidades macroeconómicas y financieras en el país de origen o en el anfitrión, o deficiencias en las percepciones sobre el gobierno, entre otras situaciones “podrían incrementar los riesgos de operación y el costo de financiamiento, o hacer más difícil la obtención de depósitos asequibles” [Ngwu *et al.*, 2018: 10].

Aunque probablemente uno de los mayores problemas al analizar la expansión de los bancos panafricanos en las regiones menos desarrolladas de África podría ser la desigualdad en la regulación de los sistemas bancarios, es decir, en estos países la operación de los bancos no está regulada para generar un ambiente de confianza, estabilidad e inclusión que impacte de manera positiva sus economías mediante el financiamiento y la inversión, lo que potencialmente también representa fragilidad, no solo de los sistemas financieros sino también de los sistemas productivos.

Cuadro 3. Principales bancos panafricanos

Banco	Sede	Presencia en países africanos
Standard Bank Group	Sudáfrica	Angola, Botsuana, República Democrática del Congo, Ghana, Kenia, Lesoto, Malawi, Mauricio, Mozambique, Namibia, Nigeria, Sudáfrica, Esuatini, Uganda, Tanzania, Zambia, Zimbabue.
Bank of Africa	Mali (desde 2010 en Marruecos)	Benín, Burkina Faso, Burundi, Costa de Marfil, República Democrática del Congo, Yibuti, Etiopía, Ghana, Kenia, Madagascar, Mali, Níger, Ruanda, Senegal, Tanzania, Togo, Uganda.
Banque Marocain du Commerce Extérieur (BMCE)	Marruecos	Benín, Burkina Faso, Burundi, Costa de Marfil, República Democrática del Congo, Yibuti, Etiopía, Ghana, Kenia, Madagascar, Mali, Marruecos, Níger, Ruanda, Senegal, Tanzania, Togo, Uganda.
Ecobank	Togo	Angola, Benín, Burkina Faso, Burundi, Camerún, Cabo Verde, República Centroafricana, Chad, Congo, Costa de Marfil, República Democrática del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea Bissau, Kenia, Liberia, Malawi, Mali, Mozambique, Níger, Nigeria, Ruanda, Santo Tomé y Príncipe, Senegal, Sierra Leona, Sudán del Sur, Sudáfrica, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia, Zimbabue.
Diamond Bank	Nigeria	Benín, Costa de Marfil, Nigeria, Senegal, Togo.
Groupe Banque Centrale Populaire (GBCP)	Marruecos	Benín, Burkina Faso, República Centroafricana, Costa de Marfil, Guinea, Mali, Níger, Marruecos, Senegal, Togo.
United Bank for Africa	Nigeria	Benín, Burkina Faso, Camerún, Chad, Congo, Costa de Marfil, República Democrática del Congo, Gabón, Ghana, Guinea, Kenia, Liberia, Mali, Mozambique, Nigeria, Senegal, Sierra Leona, Tanzania, Uganda, Zambia.

continúa...

FirstRand Limited	Sudáfrica	Botsuana,Ghana,Lesoto,Mauricio,Mozambique,Namibia,Nigeria,Sudáfrica,Esuatini,Tanzania, Zambia.
BarclaysAfricaGroup	Sudáfrica	Botsuana,Ghana,Kenia,Mauricio,Mozambique,Namibia,Nigeria,Seychelles,Sudáfrica,Uganda, Tanzania, Zambia.
BGFI Bank	Congo	Benín,Camerún,Congo,CostadeMarfil,RepúblicaDemocráticadelCongo,GuineaEcuatorial, Gabón, Madagascar.
Access Bank	Nigeria	RepúblicaDemocráticadelCongo,Gambia,Ghana,Nigeria,Ruanda,SierraLeona,Zambia.
Afriland first bank	Camerún	Camerún,Congo,RepúblicaDemocráticadelCongo,GuineaEcuatorial,Guinea,Liberia,Santo Tomé y Príncipe, Sudán del Sur, Zambia.
Zenith Bank	Nigeria	Gambia, Ghana, Nigeria, Sierra Leona.
Nedbank Group	Sudáfrica	Lesoto, Malawi, Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Esuatini, Zimbabue.
InvestecBankLimited	Sudáfrica	Lesoto, Malawi, Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Esuatini, Zimbabue.
CIEL Limited	Mauritania	Botsuana,Kenia,Madagascar,Mauricio,Seychelles,Sudáfrica,Tanzania,Uganda,Zambia.
Attijariwafa Bank	Marruecos	Benín,BurkinaFaso,Camerún,Congo,CostadeMarfil,Gabón,GuineaBissau,Mali,Mauritania, Marruecos, Níger, Senegal, Túnez, Togo.
Banque Atlantique	Togo(desde2012 en Marruecos)	Benín,BurkinaFaso,RepúblicaCentroafricana,CostadeMarfil,Guinea,Mali,Níger,Senegal,Togo.
Libyan Foreign Bank	Libia	Argelia,BurkinaFaso,Chad,Egipto,Libia,Mali,Mauritania,Níger,Sudán,Tunisia,Togo,Uganda, Zimbabue.

Fuente: Zins y Weill [2018].

CONCLUSIONES

El análisis sobre la experiencia en la expansión de los bancos panafricanos permite entender un comportamiento que pareciera generalizado dentro de los sistemas financieros y bancarios alrededor del mundo. Bancos provenientes de economías fuertes, que buscan opciones para generar mayores ganancias en regiones donde los sistemas bancarios están poco desarrollados, con bajos niveles de crecimiento económico y diversidad de problemas de salud pública, de pobreza y políticos, demuestran ser los espacios más adecuados para sus operaciones debido a la escasa regulación existente.

Lo cual permite una introducción en condiciones idóneas para estos bancos, aprovechando su experiencia, su capacidad de infraestructura, explotando los vacíos en financiamiento e inversión dejados no solo por los bancos europeos, sino también por los gobiernos. Así, experiencias como la del sistema bancario mexicano dominado por bancos extranjeros podrían sugerir lo inconveniente para cualquier economía de ceder este sector estratégico exclusivamente a bancos extranjeros, ya que representa un riesgo potencial como consecuencia de la fragilidad a la cual quedan expuestos los países que reciben a estos bancos. Dado que este fenómeno es medianamente reciente, sería pertinente seguir la dinámica de la presencia de los bancos panafricanos y continuar evaluando el impacto de su expansión en la región africana.

Para la actualización de este trabajo, el mundo entero continúa resistiendo la pandemia por la covid-19. Ante el alivio por la existencia de diversas vacunas, a más de un año del inicio de la pandemia el número de muertes sigue elevándose. En este contexto, los sistemas financieros y bancarios han resentido la crisis ante la caída de la producción, de los ingresos, la inversión y el consumo, que han pegado directamente a sus carteras y rendimientos. El caso de los grandes bancos panafricanos no ha sido la excepción. De acuerdo con

Sergio Pimenta de la Corporación Financiera Internacional (IFC) para *The African Report*, la actual situación ha sumido a la región africana en una recesión no vista en más de veinte años, que los bancos han enfrentado con cierta entereza, y de acuerdo con Pimenta las razones son las siguientes:

Primero, tenían una base de capital más sólida y, con toda probabilidad, niveles de liquidez más altos que antes. En segundo lugar, en un número significativo de países, los bancos centrales han brindado algún tipo de apoyo para estabilizar las economías otorgando préstamos y recortando las tasas de interés. Por tanto, tenemos una situación en la que los bancos han gestionado mucho mejor la crisis en general en comparación con la crisis mundial de 2007-2008. Y esa es una noticia relativamente buena en este contexto. Ahora, tendremos que seguir monitoreando su respuesta porque todavía hay importantes riesgos y desafíos por delante [*The African Report*, 2021].

Aún no se puede precisar cuánto tiempo tardarán los países en recuperarse, pero sin duda el papel que desempeñarán estos bancos en el financiamiento podría ser determinante para la recuperación económica de los países africanos.

REFERENCIAS

- Beck, T. y R. Cull [2013], “Banking in Africa”, documento de trabajo de investigación sobre políticas, *The World Bank*, (6684): 44, disponible en <<https://doi.org/10.1596/1813-9450-6684>>.
- Beck, T. [2015], “Cross-border banking and financial deepening: The African experience”, *Journal of African Economies*, 1 (24): 21, disponible en <<https://doi.org/10.1093/jae/eju028>>.

- Beck, T., M. Fuchs, D. Singer y M. Witte [2014], *Making Cross-Border Banking work for Africa*, Sociedad Alemana para la Cooperación Internacional (GIZ), Banco Mundial, disponible en <<http://bit.ly/3bvRIBj>>.
- Born, A. y P. Mathieu [2015], “Expansión continental”, *Finanzas & desarrollo*, Fondo Monetario Internacional (FMI), 4, disponible en <<https://bit.ly/30pirUB>>.
- Bravo, W. [2017], “Crédito y financiamiento bancario (Brasil y México)”, *Revista Ola Financiera*, 10 (28): 23.
- Fondo Monetario Internacional [2015], “Pan-African Banks. Opportunities and challenges for cross-border oversight”, Fondo Monetario Internacional, disponible en <<http://bit.ly/2PRKsCh>>.
- Kodongo, O., D. Natto y N. Biekpe [2014], “Explaining cross-border bank expansion in East Africa”, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, (36): 14, disponible en <<https://doi.org/10.1016/j.intfin.2014.12.005>>.
- Lukonga, I. y K. Chung [2010], “The cross border expansion of African LCFIs. Implications for regional financial stability and regulatory reform”, *Research Paper*, FMI, (39), disponible en <<https://bit.ly/30ucHsK>>.
- Ngwu, F., C. Ogbechie y K. Ojah [2018], “Growing cross-border banking in Sub-Saharan Africa and the need for a regional centralized regulatory authority”, *Journal of Banking Regulation*, 16 (4): 14, disponible en <<https://doi.org/10.1057/s41261-018-0090-3>>.
- Pelletier, A. y J. Stijns [2016], “African Banking Groups: Recent Trends and Strategic Issues”, *Banking in sub-Saharan Africa: Recent Trends and Digital Financial Inclusion*, European Investment Bank, disponible en <<https://bit.ly/30pkfwr>>.

The African Report [2021], “African banks may wait until 2024 to return to pre-crisis revenues”, Sérgio Pimenta, IFC, Huge Domains, disponible en <<http://bit.ly/3qCzdKE>>.

Zins, A. y L. Weill [2018], “Do Pan-Africans Banks have the best of both worlds?”, *Economic Systems*, 42 (4): 16, disponible en <<https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2018.06.001>>.

6. REGIONALIZACIÓN FINANCIERA, NUEVA BANCA EXTRANJERA Y BANCOS TRANSLATINOS

*Monika Meireles**

La tendencia al fortalecimiento de la regionalización de los circuitos financieros ha sido una constante desde la gran crisis financiera internacional de 2007-2008. En el contexto actual, nuestra hipótesis de trabajo infiere que el crecimiento de los flujos financieros dentro de una misma región del globo puede ser aún más profundo ante la naturaleza de la crisis económica que se deriva del Gran Confinamiento provocado por la emergencia sanitaria de la covid-19 (eso explicado por la relativa reversión en los ánimos de la inversión extranjera cuando hubo la interrupción de las cadenas globales de proveedores por las restricciones impuestas por la pandemia). Observamos que entre los efectos de la crisis de 2007-2008 tuvimos una nueva ronda de regulaciones en el sector bancario a nivel mundial e hizo que los “bancos globales” tradicionales del “Norte Global” redujeran drásticamente sus préstamos, posibilitando un aumento de la presencia en economías emergentes de los bancos extranjeros cuya casa

* Investigadora en el Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IEC-UNAM), perteneciente al Sistema Nacional de Investigadores de Conacyt SNI-I. <momeireles@iiec.unam.mx>.

La autora agradece el apoyo para la realización de este capítulo al PAPIIT IN302020 “Finanzas transfiguradas e implicaciones para el desarrollo: metamorfosis de los actores financieros en las economías emergentes” y al PAPIIT IN301918 “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial”. Asimismo, agradece todo el apoyo brindado por los becarios Giovanni Villavicencio y Daniela Bernal.

matriz se encuentra en el mismo “Sur Global”. En América Latina podemos destacar que ese movimiento de expansión de la nueva banca extranjera en la región es mayoritariamente caracterizado por: a) bancos “translatinos”, instituciones financieras oriundas de un país latinoamericano que expanden sus operaciones en otros países del subcontinente, y b) bancos chinos. Así, nuestro objetivo en el presente capítulo es entender la tendencia a la regionalización del flujo de capitales bancarios transfronterizos en la primera de las variantes citadas, argumentando que la creciente presencia de los bancos “translatinos” nos obliga a abrir una nueva línea de conversación sobre la necesidad de un sector financiero estable, con una arquitectura regulatoria más sólida y anclada en instituciones regionales para la supervisión de la actividad bancaria.

INTRODUCCIÓN

No nos olvidemos de que, entre los efectos de la crisis de 2007-2008 tenemos una nueva ronda de regulaciones en el sector bancario a nivel mundial, entre las que destacan las sucesivas medidas emanadas de Basilea III que significaron el aumento de requerimientos de capital de los grandes “bancos globales”, los que son mayoritariamente estadounidenses o europeos. Ante esas medidas, la presencia de los recursos prestables oriundos de esos bancos hacia economías emergentes ha sufrido una sensible disminución y entendemos que la falta de estímulo a la profundización de la globalización financiera en sus circuitos tradicionales ha sido acompañada del simultáneo crecimiento de la *regionalización financiera*. De hecho, parece ser que esta doble tendencia se ha visto acelerada por los eventos de principios del año 2020, dada la clara *desglobalización* que se anuncia como resultado de la pandemia mundial detonada por el nuevo coronavirus. En una palabra, el fortalecimiento

en la regionalización de los circuitos financieros que ya se observaba puede ser aún más profunda ante la naturaleza de la crisis económica que se deriva del Gran Confinamiento provocado por la emergencia sanitaria de la covid-19.

Como se ha mencionado, la menor presencia relativa de los recursos de los bancos globales destinados a las economías emergentes se ha dado de forma concomitante al fenómeno que vemos en países de la periferia de un aumento importante en la presencia de un nuevo actor en el sistema bancario mundial: los bancos extranjeros cuya casa matriz se encuentra en el mismo “Sur Global” [Banco Mundial, 2018: 4]. En resumidas cuentas, estamos ante la emergencia de un nuevo circuito de flujos financieros transfronterizos que no responde a la lógica tradicional de gran parte del siglo xx (en la que los centros hegemónicos emanaban recursos a sus zonas de influencia), sino que observamos la existencia de, al menos en el terreno financiero, nuevas fuerzas que constituyen las *finanzas multipolares* de la geografía financiera actual. Desde luego, se trata de una transición lenta, compleja, y a veces turbulenta hacia un sistema monetario internacional con menor dominancia del dólar estadounidense y que es realmente multipolar [Farhi, 2019: 39]. Además, ahora no se puede anticipar con un grado satisfactorio de previsión cuáles serán los desdoblamientos reales de la postura crecientemente desafiante que Rusia y China vienen tomando con relación a la hegemonía occidental, y menos sobre cómo será la reconfiguración definitiva de la geopolítica mundial [Burrows, 2017: 1].

Así, el movimiento hacia la regionalización de los flujos financieros en una época de transición hegemónica y de creciente importancia de las finanzas multipolares puede ser mapeado a partir del fortalecimiento de la presencia de bancos extranjeros no convencionales, casas bancarias que no nos remiten a la banca estadounidense y/o inglesa. Tratándose de América Latina, podemos ser aún más específicos y destacar

que ese umbral en la expansión de la nueva banca extranjera en la región está mayoritariamente caracterizado por: a) *bancos translatinos*, instituciones financieras oriundas de un país latinoamericano que expanden sus operaciones a otros países del subcontinente (por ejemplo, el brasileño Banco Itaú), y b) bancos chinos cuya presencia viene creciendo de manera importante, como es el caso de las sucesivas compras de bancos locales por parte del Banco Industrial y Comercial de China (ICBC).

Nuestro objetivo en el presente trabajo es entender la tendencia a la regionalización del flujo de capitales bancarios transfronterizos en la primera de las variantes citadas, argumentando que la creciente presencia de los bancos translatinos nos obliga a abrir una nueva línea de conversación sobre la necesidad de un sector financiero más estable, con una arquitectura regulatoria más sólida y anclada en instituciones regionales para la supervisión de la actividad bancaria. Así, analizamos los cambios que han tenido lugar en el panorama del sector bancario en América Latina en años recientes, destacando: a) el origen del capital, b) la rentabilidad, y c) el creciente poder de mercado de nuevos actores del mercado crediticio. En síntesis, buscamos argumentar que tras la crisis de 2007-2008 se asiste a la reactivación de los flujos financieros transfronterizos por medio de la inversión Sur-Sur, hecho que no solo implica otros canales de crédito extranjero para y desde economías emergentes, sino que termina reforzando nuevos patrones de extranjerización bancaria para los países huéspedes.

CONSIDERACIONES TEÓRICAS E HISTÓRICAS. ¿ADMIRABLE MUNDO NUEVO
EN EL SECTOR BANCARIO?

Para entender los cambios recientes en el sector bancario es pertinente inscribirlos en un contexto más amplio de

transformación de las finanzas en el marco de la *financiarización* [Villavicencio y Meireles, 2019: 69], con atención en cómo este régimen de acumulación se presenta con distinta idiosincrasia en las economías periféricas [Correa *et al.*, 2012: 272]. Los estudios sobre las características esenciales de la financiarización nos permiten proveer explicaciones de mayor profundidad sobre las transformaciones en las operaciones de las finanzas, pues las ubican en un entorno más amplio, en el contexto de la dinámica de los cambios recientes en la economía capitalista de mercado.

Así, Toporowski [2020] señala que el ejercicio de construir una periodización del capitalismo es un elemento metodológico clave para comprender la financiarización, y propone que la evolución del capitalismo se da por los procesos financieros operantes en estructuras institucionales de la producción y distribución capitalista, y no como causa del “neoliberalismo”. En su propuesta de periodización, Toporowski [2020] señala cinco etapas: 1) el *capitalismo mercantil* (siglo XVII, década de 1860), que se caracteriza por el surgimiento de una clase especializada en comprar a los productores y entregar a los mercados; el financiamiento en esta época se realizó con instrumentos de corto plazo en forma de letras comerciales y letras de cambio, mientras que los proyectos de inversión de más largo plazo se financiaban en la forma de *compañías* con objetivos específicos, como la East India Trading Company; 2) el *capitalismo clásico* (décadas de 1860 y 1870), que se distingue por ser el periodo que anticipó la proliferación de las finanzas a largo plazo, en que el capitalista se financiaba con su riqueza personal, facturas comerciales, préstamos a corto plazo de bancos y con el cambio en la legislación que simplificó los procedimientos para permitir que las empresas se establecieran con responsabilidad limitada, el fortalecimiento del mercado de capitales (bonos y acciones); 3) la etapa del *capital financiero* (de 1870 a 1920), en la que la expansión

de crédito para el sector productivo estuvo dominado por corporaciones industriales en fusión con los intereses del capital bancario para el financiamiento de largo plazo; 4) la época del *capital financiero estatal* (1920-1960), en la cual la relativa falta de liquidez en los mercados de capitales fue de alguna forma “compensada” por la acción de los bancos centrales que intervenían con operaciones de mercado abierto, situación que llegó a su fin en la década de los sesenta, con el surgimiento de los *Euromarkets* (mercados en monedas fuera de sus respectivos países de emisión), que acabaron por socavar los mercados administrados por el Estado en monedas extranjeras, bonos y préstamos, forzando el abandono del sistema de tipos de cambio fijos de Bretton Woods (BW); y 5) el *capitalismo de fondos de pensiones* (de 1970 a 2008), donde gran parte del financiamiento a la empresas no financieras tiene su origen en las contribuciones de los planes de pensiones y de los inversionistas institucionales que administran esos recursos buscando alta rentabilidad de la cartera de acciones que conforman su portafolio. Otros autores heterodoxos han reconocido que la marca de este periodo es la *desregulación financiera* [Girón y Correa, 1999: 183]. Finalmente, para Toporowski [2020] la crisis de 2008 sería fruto del masivo endeudamiento de las grandes corporaciones en los mercados bancarios, resultado de su ingente apalancamiento con el fin de financiar fusiones y adquisiciones para que ellas pudieran sostenerse a flote en la arena de la intensa competencia oligopolística.¹

Para entender la tendencia hacia la *regionalización financiera*, además de enmarcar su discusión en una perspectiva histórica más extendida en los cambios del sector bancario, es

¹ Si ponemos el acento en el escenario a partir de 2010, “la recomposición poscrisis avanza por la vía de una acelerada centralización de activos preexistentes y de la expansión en el mercado a través de imponer una competencia férrea que incluso ha impulsado las fusiones y adquisiciones como la forma de expansión de la inversión” [Correa, 2017: 176].

también necesario hacer un repaso breve sobre los efectos de la crisis de 2007 a 2008 y la irrupción de nuevos actores financieros en las economías emergentes. Así, a continuación buscamos ofrecer una reflexión para abordar el funcionamiento del nuevo arreglo bancario para las economías del “Sur Global” después de la crisis financiera, por lo que atenderemos a un referencial teórico heterodoxo del que nos valdremos para entender la participación de la banca (cuyo origen son países emergentes) en la integración financiera internacional con dos vertientes principales: a) la discusión sobre las finanzas desreguladas de la etapa pos-BW y la ascensión de los megabancos, y b) la reflexión sobre el papel de los bancos de economías emergentes en el sistema bancario internacional y la integración financiera regional.

Finanzas desreguladas, megabancos y bancos translatinos

La literatura poskeynesiana que se dedica a analizar los cambios cualitativos del capitalismo pos-BW destaca cómo desde los años setenta los grandes bancos extranjeros con creciente presencia mundial han concentrado la concesión de crédito a clientes corporativos trasnacionales promoviendo la desregulación de los mercados financieros de los países emergentes [Girón y Correa, 1999: 186]. De cierta forma, al sustituir el financiamiento por parte de los bancos locales y en moneda doméstica por el acceso a mercados internacionales, la presencia de los bancos extranjeros acabó por “desvincular” el financiamiento de la expansión de la producción con la capacidad financiera a nivel nacional y contribuyó a la mayor subordinación del desempeño de las variables que dinamizan al mercado interno (como inversión y consumo) a esos mercados.

Además, al analizar los cambios en las finanzas de las últimas décadas, la literatura poskeynesiana destaca cómo de la

mano de la globalización financiera se incrementaron las fuentes de inestabilidad y se dificultaron las posibilidades de que el Estado controle los mecanismos que modulan la oferta crediticia en su territorio, y consecuentemente, pueda gestionar de forma satisfactoria los instrumentos de política necesarios para limitar el potencial destructivo de las *finanzas desreguladas* y mitigar los efectos económicos negativos de su inherente volatilidad. Así, a lo largo del tiempo, las finanzas desreguladas han lanzado nuevos desafíos en el terreno de la supervisión, regulación de los grandes bancos y de la *governabilidad*, en los ámbitos nacional como internacional. Vale mencionar que, considerados en su conjunto, estos cambios históricos no solo han venido redibujando la distribución del poder entre los agentes económico-sociales del mundo de las finanzas, sino que también están activamente trastocando la propia configuración de la *geografía financiera* mundial.² Al respecto, Dymiski [2017] destaca cómo las crisis financieras de la última década han puesto sobre la mesa (más allá de las cuestiones sobre su origen, extensión y profundidad) aspectos para la exploración espacial de las estructuras de innovación financiera y de la globalización de los mercados financieros, donde sobresale el papel de los megabancos y de la *banca sombra* en este reacomodo territorial [Dymiski y Ozawa, 2015: 8].

Otro campo de estudios extremadamente rico de la literatura poskeynesiana es el que analiza críticamente, a nivel microeconómico, el cambio en la manera de operar de los bancos en esta trayectoria histórica, destacando cómo se ha transformado la forma de conducir el negocio de los megabancos (sustancialmente distinto a ahora cuando es visto en

² El crecimiento de la actividad financiera es una de las tendencias más importantes de la economía global respecto a los últimos 30 años. Una de las imágenes más icónicas de este fenómeno es el brote y consolidación de *Centros Financieros Internacionales* (IFC) en solo algunas ciudades de todo el globo [Wójcik et al., 2018].

comparación con los bancos tradicionales de la época de las finanzas reguladas). A este nivel de análisis, la literatura hace referencia a cómo se comporta el modelo de negocios actual de los megabancos, resaltando que: a) los ingresos de los bancos dependen más de las comisiones por la compra y venta de valores (con menor peso relativo del ingreso obtenido con las operaciones convencionales de otorgamiento de crédito); b) una parte importante de la rentabilidad proviene de las operaciones de la banca sombra; c) el afianzamiento de su condición de “banco con importancia sistémica”, o sea, su existencia está garantizada por el rescate público sin importar los riesgos de sus operaciones, e incluso “asegurando” impunidad ante los actos criminosos de su alta gerencia (*too big to fail; too big to jail*); y d) menor tránsito de información de gestión entre la administración local y central de grandes compañías bancarias sobre la calidad de las operaciones que el banco está ejecutando [Comert *et al.*, 2016: 11].

En el caso específico de los bancos translatinos, no estamos hablando exactamente de la misma forma de operar de los megabancos con presencia global, pero no deja de ser importante observar como ciertas tendencias también se aplican a los nuevos grandes bancos privados con alcance regional. Así, observamos igualmente que en el caso de los bancos translatinos hay una tendencia al aumento y la contracción del capital bancario, impulsando una ola de fusiones en la región, sobre todo por el proceso de consolidación en el sector con la incorporación de bancos de talla media a los grandes conglomerados con actuación más allá de las fronteras de un solo país de América Latina. Siguiendo la literatura poskeynesiana, podemos identificar que las sucesivas compras de bancos nacionales por actores financieros oriundos de otros países de América Latina también obedece la lógica de respuesta al aumento de la competencia oligopólica, tratando de que el grupo comprador pueda ampliar su participación en el mercado

al absorber la cartera de clientes del banco incorporado [Dymski, 1999: 254].

De forma adicional encontramos en el poskeynesianismo latinoamericano ciertas claves analíticas importantes para evaluar con mayor propiedad el significado de los bancos translatinos. Como referencial analítico complementario vale la pena revisar los estudios sobre la forma en que la etapa poscrisis de 2007-2008 es vivida de manera diferente en cada país de América Latina. Así, a título de ejemplo, Girón y Solorza [2019] destacan que cada país de la región ha respondido distintamente al carácter de su *financiarización subordinada*, manifestando ajustes estructurales con grados distintos de profundidad en la interacción de las economías domésticas con las finanzas globales.³ Es a partir del reconocimiento de la asimetría del desarrollo del sector bancario entre los países de la región que encontramos valiosas pistas para entender la dinámica de grupos financieros con ambición de presencia regional (que están, literalmente, “saliendo de compras” en el momento actual) y aquellos banqueros nacionales que se encuentran arrinconados por la competencia oligopolística y acaban por vender su negocio.

Bancos de economías emergentes e integración financiera regional

Como hemos mencionado, después de la crisis financiera mundial de 2007-2008, se ha incrementado la *regionalización financiera* mediante la expansión de los préstamos transfronterizos por parte de bancos extranjeros con presencia regional,

³ Una definición de *financiarización subordinada* puede ser también caracterizada por la relación asimétrica entre países centrales y periféricos, y donde hay la clara existencia de un “doble circuito monetario” (en el cual conviven en un arreglo disperejo monedas débiles y monedas fuertes en los flujos de derechos y obligaciones de los países condicionados por la jerarquía monetaria internacional) que es depredador para estos últimos [Girón y Solorza, 2019: 74].

especialmente los bancos fuera de los principales sistemas bancarios mundiales [Quintana, 2017: 348].⁴ En los últimos diez años, los préstamos transfronterizos otorgados por bancos en economías de mercados emergentes (EME) han aumentado a un ritmo más rápido que los otorgados por bancos en economías avanzadas (EA), de tal forma que la integración financiera regional entre los países periféricos viene en sólido aumento, especialmente protagonizada por la expansión de los grupos bancarios que tienen su matriz en EME y que aceleran su presencia financiera intrarregional tanto mediante mayor participación en la compra de títulos, como por la adquisición de bancos en otros países [Khoo, 2014: iii]. En este contexto, las EME que se caracterizan por tener sistemas bancarios menos desarrollados actúan como receptores netos de fondos, mientras que las EME con sistemas bancarios que se asemejan más a los de los EA toman el papel de proveedores netos de fondos [Cerutti *et al.*, 2018: 27].

En un documento de 2014, el Comité del Sistema Financiero Global preparó un estudio (cuyo responsable de los trabajos del grupo fue justamente Andrew Khoo, en ese entonces autoridad monetaria de Singapur) que encontró evidencias de: a) aumento de los préstamos otorgados por los bancos EME a otras naciones, lo que demuestra el aumento de la internacionalización bancaria en estos países; b) en el periodo posterior a la crisis de 2007-2008, la estrategia de los bancos EME se ha centrado en expandir sus operaciones a nivel regional; y c) el modelo de negocio de los bancos EME es sustancialmente heterogéneo, variando de acuerdo con cada grupo financiero analizado y no dejando clara la existencia de una única línea común de acción. Así, para analizar el papel de los bancos de las EME es fundamental entender la ubicación y la nacionalidad de los bancos prestamistas, su historia nacional

⁴ En una definición contundente: “La regionalización financiera, entendida como el incremento de la integración regional de los sistemas bancarios y mercados financieros en determinadas regiones” [Quintana, 2017: 345].

y los pormenores de la reciente estrategia de propagación regional. Las tendencias que corroboran este crecimiento, que datan del año 2002 al 2012, varían de acuerdo con cada país, pero pueden encontrarse convergencias importantes, por ejemplo, los créditos transfronterizos se han triplicado, llegando a los 2.5 miles de millones de dólares (con casi el 80-90 % formando parte de créditos bancarios). En ese sentido, podemos observar un papel más significativo de los bancos regionales concediendo créditos dentro de la misma región. También encontramos cambios en la composición del financiamiento externo en las empresas, con mayores emisiones de deuda (un 19 %) y evidencias de una integración de los mercados de deuda y acciones intrarregionales [Khou, 2014: 7].⁵

Si bien gran parte del aumento creciente de los préstamos entre las EME (Sur-Sur) se debe al proceso de expansión de los bancos chinos, la marcha acelerada de la participación de los bancos translatinos revela que los bancos de algunos países de la región actúan como proveedores netos de fondos (Chile, Brasil y Colombia), y otras naciones con sistemas financieros menos desarrollados (Uruguay, México y Perú) son receptores netos de fondos [Cerutti *et al.*, 2018: 29-35]. Sin embargo, por el momento y dada la novedad del fenómeno, tampoco es muy certero hacer generalizaciones en este sentido; por ejemplo, vemos cómo la estrategia de expansión regional de determinados grupos no obedece exactamente a este patrón de especialización; es el caso que analizaremos más adelante acerca de la agresiva expansión del brasileño Banco Itaú en el mercado chileno.

⁵ Gran parte de la tendencia de expansión regional se puede explicar por: a) la prestación de servicios financieros a empresas nacionales de los países periféricos que pasan a operar en el extranjero; b) la expansión comercial de importadores/exportadores intrarregionales; c) las necesidades de los migrantes de enviar remesas a sus países de origen; y d) las limitadas oportunidades de crecimiento en los respectivos mercados internos de los bancos translatinos que promueven que estas instituciones busquen mercados en los cuales la competencia sea menos intensa [Khou, 2014].

Con respecto a las medidas que los hacedores de política podrían llevar a cabo, se encuentran los bancos centrales, los que deberían intensificar el desarrollo de mercados de bonos locales con el objetivo de facilitar fuentes de financiamiento locales estables para los bancos y reducir los riesgos del desajuste monetario. Al mismo tiempo, mejorar la supervisión sobre cómo los bancos gestionan sus riesgos, mientras que evaluar mediante pruebas de estrés es clave para mitigar estos riesgos.

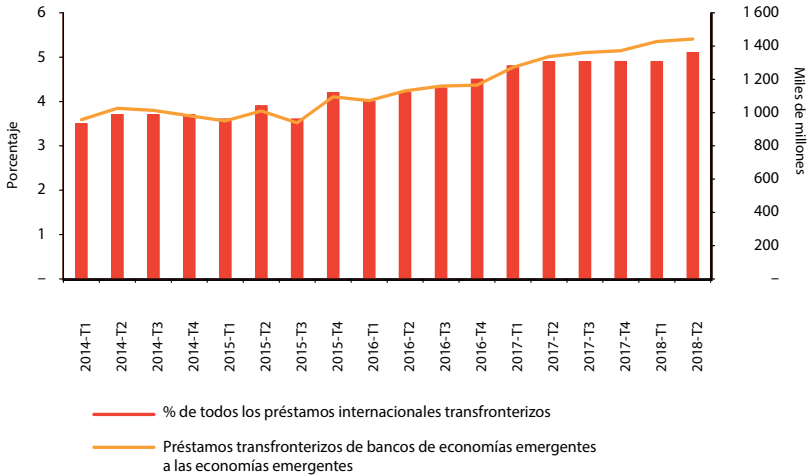
PRÉSTAMOS BANCARIOS TRANSFRONTERIZOS EN AMÉRICA LATINA

Para examinar cómo operan los nuevos actores en la regionalización financiera Sur-Sur, en este apartado presentamos algunos indicadores del comportamiento a nivel macroeconómico de los flujos internacionales de capital bancario que corresponden a los años de poscrisis. Luego, hacemos un brevísimo comentario sobre los bancos chinos, cuya presencia ha crecido significativamente en América Latina, y posteriormente nos dedicamos a examinar con mayor detalle la dinámica de expansión intrarregional de los bancos translatinos, con especial atención en el caso del Banco Itaú, que tiene su matriz en Brasil, a partir de la interpretación de la información dispuesta en su balance contable.

En la gráfica 1 podemos observar el comportamiento de los préstamos transfronterizos de bancos de economías emergentes a residentes de otras economías emergentes, tanto en miles de millones de dólares como medidos en porcentaje del total de préstamos internacionales en el sistema bancario global de 2014 a 2018. A partir de la información ahí dispuesta encontramos que las transacciones bancarias entre las economías emergentes han aumentado casi continuamente desde 2014, cuando los préstamos transfronterizos de

esta naturaleza alcanzaban cerca de mil millones de dólares, lo que equivale a 3.5 % del total mundial. En solo cuatro años este valor aumentó a 1 400 millones en 2018, lo que representaba 5 % del total de préstamos globales para ese año. Los datos incluyen el crédito otorgado por bancos translatinos y bancos chinos, pero también por otras instituciones financieras del resto de las economías emergentes, como los bancos panafricanos. Vale mencionar que pese a que representan una parte diminuta del total de los préstamos bancarios transfronterizos totales, las operaciones entre EME vienen de forma persistente siendo más visibles con el pasar del tiempo.

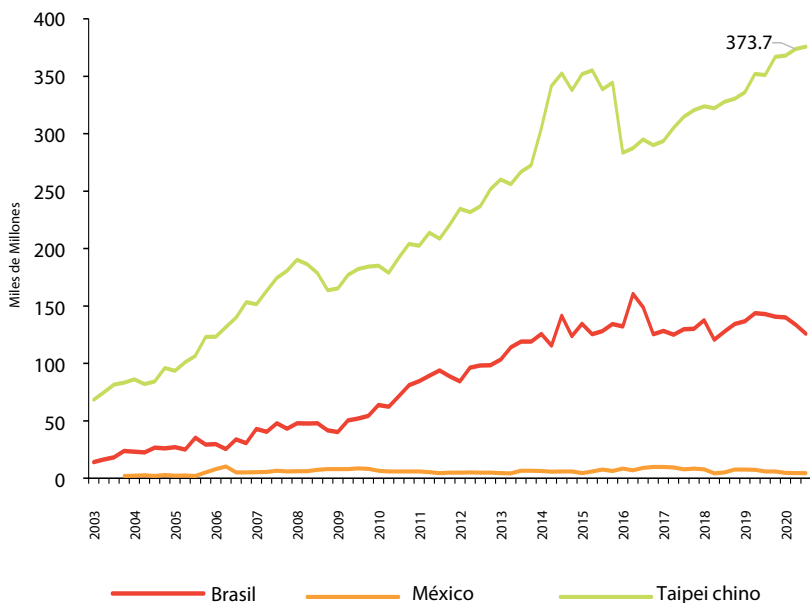
Gráfica 1. Préstamos transfronterizos de bancos de economías emergentes a otras economías emergentes, 2014-2018 (miles de millones de dólares* y porcentaje de los préstamos totales)



*Eje secundario.

Fuente: elaboración propia con datos de Cerutti *et al.* [2018], *The growing footprint of EME banks in the international banking system*, Bank of International Settlements.

Gráfica 2. Brasil, México y China. Resumen de reclamos extranjeros en el sector bancario, 2003Q1-2020Q3.
(miles de millones de dólares)

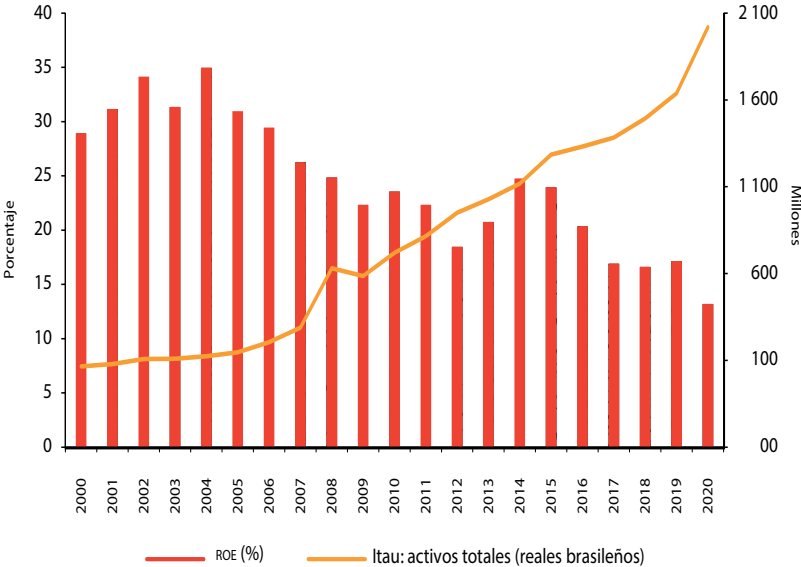


Fuente: elaboración propia con datos del Bank of International Settlements, *International Banking Statistics*: < <https://bit.ly/3fpMIL3>>.

En la gráfica 2 podemos ver el resumen de las reclamaciones extranjeras en el sector bancario para Brasil, México y China, en miles de millones de dólares, para el periodo que abarca de 2003 a 2020 (estos datos muestran el crédito a prestatarios fuera del país de origen de un grupo bancario e incluyen préstamos internacionales a economías emergentes y economías avanzadas de forma indiscriminada). Entre los elementos que quisiéramos destacar se encuentran: a) los préstamos de los bancos chinos han aumentado constantemente desde 2003, excepto en 2016; después de este año los reclamos extranjeros continuaron creciendo hasta 2020, cuando en el tercer trimestre se alcanzó la cifra de más de 375 000

millones de dólares; b) en el caso de los bancos brasileños, los reclamos extranjeros en el sector bancario han estado creciendo desde 2003 hasta 2019, cuando alcanzaron más de 100 000 millones de dólares (con reversión a partir de 2020), y c) para México, el resumen de reclamos extranjeros es sensiblemente más bajo en comparación con los bancos de los otros dos países.

Gráfica 3. Itaú Unibanco Holding. Retorno sobre patrimonio y activos totales, 2000-2020 (porcentaje y reales brasileños*)



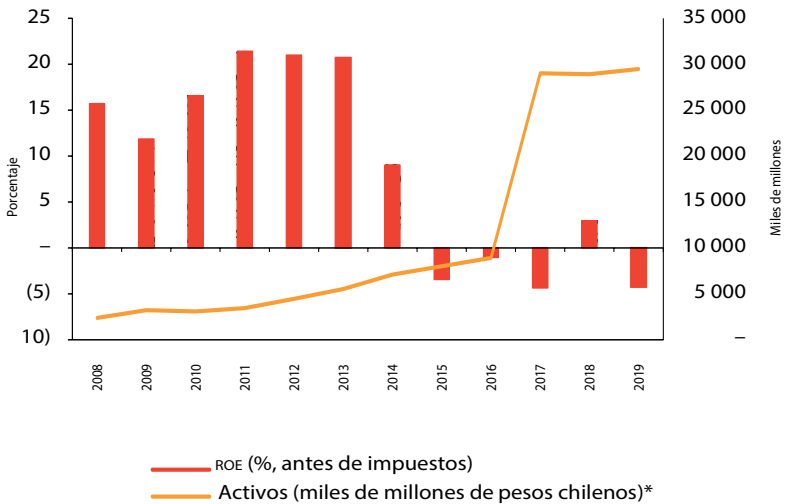
*Eje secundario.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Central Do Brasil [2019], Last10k [2016] y Macro Trends [2019].

Tomemos un ejemplo mucho más concreto: Itaú Unibanco Holding Bank es el mayor banco brasileño por activos y también tiene una fuerte presencia en otros países de la región, como Chile, Colombia y Uruguay. De hecho, Itaú es un patente

ejemplo de un banco translatino, pues se encuentra en un proceso de franca regionalización mediante, sobre todo, compras de bancos de talla media de otros mercados. En la gráfica 3 podemos observar un incremento continuo del valor de sus activos totales, tanto en territorio nacional como de las operaciones de sus sucursales en el extranjero. Sin embargo, nos damos cuenta de que, simultáneamente, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) de Itaú ha disminuido desde 2004, pasando de un máximo de 35 % en 2004 a solo 13.15 % en 2020. La menor rentabilidad del banco a lo largo del tiempo no va en contra de la tendencia del sector bancario con la rentabilidad tensionada tras la crisis de 2007-2008, además, aunque su ROE presente una trayectoria declinante, este se encuentra ligeramente por arriba del ROE promedio del sector bancario brasileño que era de 16.7 % para 2017 [Banco Mundial, 2019].

Gráfica 4. Itaú Corpbanca (Chile). Retorno sobre patrimonio y activos totales, 2008-2019 (porcentaje y pesos chilenos*)



*Eje secundario.

Fuente: elaboración propia con datos de la superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile [2019], *Nuevos Reportes Financieros*.

Sin embargo, también cabe inferir que la disminución observada en esta mensuración de rendimiento podría ser explicada también por la estrategia de reciente expansión de Itaú a otras naciones latinoamericanas y que todavía operan con pérdidas, pues no han logrado llegar al punto de madurez del proyecto de inversión, tal como lo muestra la gráfica 4 que muestra el balance contable de Itaú Corpbanca, la subsidiaria de Itaú que opera en Chile. Ahí vemos que los activos de Itaú Corpbanca pasaron de 2.4 mil millones de pesos chilenos en 2008 a casi 30 000 millones a principios de 2019, justamente por la conclusión de la compra de CorpBanca por parte de la institución financiera carioca en 2016 [Castellanos, 2016].

CONCLUSIONES

La crisis financiera de 2007-2008 resignificó la discusión sobre la presencia del Estado en las finanzas, tanto vía la supervisión y regulación de la actividad bancaria, como en el debate sobre la función de la banca pública. En un análisis sobre las funciones del Estado en esta materia, Cihak y Demirgüç-Kunt [2013] argumentan que el poder público puede ayudar a que se restablezca la confianza de los clientes en el sector bancario, tanto por medio de la regulación y supervisión de las instituciones y mercados financieros, pasando por el ejercicio del poder que tiene para garantizar que se cumpla la política de competencia en este segmento, e igualmente promoviendo la propiedad estatal de bancos. Es por eso que para Cihak y Demirgüç-Kunt [2013] el papel del Estado deberá ser multifacético, es decir, promotor, propietario, regulador y supervisor del sector financiero, respetando siempre la gama de posibilidades de políticas gubernamentales con las que cuenta cada país para asegurar que los mercados financieros sean más sólidos. En una lectura más crítica, Goodhart [2017] argumenta que las fallas regulatorias del sector bancario

son mejor abordadas por reformas a la *gobernanza* más que tratando únicamente de aumentar el requerimiento del capital y medidas que incidan sobre la liquidez de los bancos, ya que la mayor deficiencia en la regulación hasta ahora ha sido que se permitiera que los bancos financiaran libremente la adquisición de activos financieros de larga maduración ponderable (y por lo tanto ilíquidos) y de riesgo difícilmente con base en pasivos de corto plazo y sin cobertura proporcionalmente correspondiente.

La tendencia actual al aumento de los flujos de capital bancario entre países EME, el nuevo modelo de negocios de los bancos, y la existencia de las finanzas multipolares están reconfigurando el paisaje del sector bancario global. Como hemos visto, los bancos translatinos como Itaú, han expandido sus operaciones a otras naciones latinoamericanas dando lugar a nuestra variante de regionalización financiera. Es sabido que este proceso no es tan intenso como lo que está sucediendo actualmente en África con los bancos panafricanos liderados por la internalización de los bancos de Togo, Marruecos y Sudáfrica en su propia región, y no tan masivo como su símil que se viene observando en la región asiática. Además, en nuestra región también advertimos cómo los bancos chinos han venido buscando aumentar su presencia mediante préstamos, fusiones y adquisiciones transfronterizas, lo que implica un conjunto más complejo de conexión financiera, debido a que los bancos chinos están siguiendo a sus clientes, principalmente empresas chinas que operan en la agricultura o en los sectores de extracción de recursos naturales, lo que dificulta que los países latinoamericanos puedan consolidar su camino hacia el desarrollo sostenible y sustentable. Lo que sí resulta inequívoco es el hecho de que tanto los bancos translatinos como los bancos chinos con presencia creciente en América Latina están abriendo una nueva línea de conversación sobre la necesidad de regulación para que se tenga un sector financiero más estable y que realmente sea cómplice

en el financiamiento de la inversión productiva en los países huéspedes. La urgente necesidad de poner sobre la mesa de discusión pública la forma de lograr una arquitectura financiera más estable, que tenga sus cimientos en instituciones nacionales y extranjeras sólidas, demanda que los temas de regulación y supervisión bancaria sean ahora también tratados en el marco en este tipo de flujo financiero Sur-Sur y considerando las operaciones bancarias transfronterizas a nivel regional.

En este sentido, el comité de Basilea y el BIS monitorean los requerimientos de capital, la exposición al riesgo en sus operaciones y “cuidan” la salud financiera de los bancos de importancia sistémica global, pero nos preguntamos: ¿quién está observando a los otros grandes bancos de las economías emergentes que se están internacionalizando?, ¿la autoridad bancaria de cuál país, emisor o receptor, se debe hacer cargo de garantizar la solidez financiera de los bancos translatinos?, ¿habrá que pensar en el fortalecimiento de órganos reguladores supranacionales para este fin?, ¿los instrumentos con los que cuentan las entidades que conforman la arquitectura financiera regional son suficientes para asegurar que la regionalización financiera será benéfica para los países latinoamericanos?

Lejos de contar con una respuesta contundente para cada una de las preguntas arriba enunciadas, aquí nos hemos dedicado a dar pasos exploratorios en la reflexión sobre cómo los nuevos actores financieros regionales se vuelven cada vez más importantes en el panorama del sector bancario latinoamericano. También hemos tratado de insinuar que en el campo económico heterodoxo nos corresponde prestar más atención no solo en el aspecto de las fuentes renovadas de crédito que el financiamiento Sur-Sur representa (que es el lado positivo de la historia), sino que también deberíamos preocuparnos por las diferentes formas de contagio financiero que se instalan en los países de América Latina junto con ellas.

Finalmente, si en la crisis de hace más de una década fueron los bancos de los países desarrollados los responsables por el congelamiento de los canales tradicionales de crédito con sentido Norte-Sur, justamente posibilitando el aumento de los flujos Sur-Sur, la nueva realidad no es inmune a la inestabilidad financiera, ya que depender de recursos oriundos de economías emergentes representa un riesgo potencial, ahora lo es en el caso de crisis en otro país periférico. Esa exposición al riesgo se ha complejizado aún más en el contexto de la pandemia de la covid-19, en donde los países emergentes se enfrentan con un acceso limitado a la vacunación masiva y con importantes dificultades nacionales para la reactivación de su economía, revelando que el aumento de la regionalización financiera no puede ser visto como la panacea en el tema del mejor acceso a recursos financieros. En definitiva, estar a merced de la volatilidad de los flujos de capital internacional (que es la espada siempre pendiente sobre la cabeza de los países con cuenta de capital abierta), y de los humores de la banca extranjera, sea cual sea el origen de su capital, no es la manera más consistente para lograr las condiciones idóneas de financiamiento al desarrollo nacional.

REFERENCIAS

- Banco Mundial [2019], Base de datos, *Global Financial Development*, recuperado de <<http://bit.ly/3l02TjC>>.
- Banco Mundial [2018], *Global Financial Development Report 2017/2018: Bankers without Borders*, Banco Mundial, recuperado de <<https://bit.ly/2MZMIWY>>.
- Burrows, M. [2017], “Western Options in a Multipolar World”, *Issue Brief, Atlantic Council Brent Scowcroft Center on International Security*, recuperado de <<http://bit.ly/3bnsgZl>>.

- Castellanos, C. [2016], “Itaú CorpBanca se unen, pero dividen a los inversionistas”, *El Mercurio*, 15 de mayo, recuperado de <<https://bit.ly/3ihpera>>.
- Cerutti, E., C. Koch y S. Pradhan [2018], “The growing footprint of EME banks in the international banking system”, *BIS Quarterly Review, Bank of International Settlements*, diciembre: 27-37, recuperado de <<http://bit.ly/3eb2DNg>>.
- Cerutti, E. y H. Zhou [2018], “The Global Banking Network: What is Behind the Increasing Regionalization Trend?”, *IMF Working Paper*, International Monetary Fund: 1-59, recuperado de <<http://bit.ly/3bndtOk>>.
- Cihak, M. y A. Demirgüç-Kunt [2013], “Rethinking the state’s role in finance”, *The World Bank*, recuperado de <<https://bit.ly/3ccGhIm>>.
- Comert, H., C. D’avino, G. Dymski, A. Kaltenbrunner, E. Petratos y M. Shabani [2016], “Too big to manage: Innovation and instability from regulated finance to the megabanking era”, *Cambridge Political Economy Society*, junio: 1-24, recuperado de <<https://bit.ly/3blG8mM>>.
- Correa, E. [2017], “Regionalización e integración: una respuesta a las consecuencias de la crisis financiera global”, A. Girón y E. Correa (coords.), *Reorganización Financiera en Asia y América Latina en el periodo de Postcrisis*, Colección de Estudios Asiáticos 5, UNAM.
- Correa, E., G. Vidal y W. Marshall [2012], “Financialization in Mexico: trajectory and limits”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2), invierno 2012–2013: 255-275, recuperado de <<https://bit.ly/38fxft4>>.
- Dymski, G. [2017], “Making financial instability visible in space as well as time”, B. Christophers, A. Leyshon y G. Mann (eds.), *Money and Finance After the Crisis: Critical Thinking for Uncertain Times*: 91-116, recuperado de <<https://bit.ly/3vsdJmS>>.

- Dymski, G. [1999], *The Bank Merger Wave: The Economic Causes and Social Consequences of Financial Consolidation*, Armonk, Nueva York, M. E. Sharpe.
- Dymski, G. y S. Ozawa [2015], “The fragile geography of shadow banking: global imbalances, Megabanks, and the Neoliberal State”, *Working Paper*, (9) 25, <<https://doi.org/10.22201/fe.18701442e.2017.25.57733>>.
- Farhi, E. [2019], “Toward a Multipolar System”, *Finance & Development*, The IMF, junio, recuperado de <<https://bit.ly/3uZ5Fdj>>.
- Girón, A. y E. Correa [1999], “Global financial markets: deregulation and crises”, *International Social Science Journal*, (51): 183-194, recuperado de <<https://bit.ly/3kQzt7r>>.
- Girón, A. y M. Solorza [2019], “Financialization and bancarization of Argentina, Brazil and Mexico: the financial services transformations as from the post-crisis period”, *Finance, Growth and Inequality Post-Keynesian Perspectives*, Edward Elgar Publishing, Reino Unido: 72-90.
- Goodhart, C. [2017], “Has regulatory reform been misdirected?”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, recuperado de <<https://cutt.ly/XbbLFc2>>.
- Khoo, A. [2014], EME Banking Systems and Regional Financial Integration, *Committee on the Global Financial System Papers*, Bank for International Settlements (BIS), (51): 1-61, recuperado de <<http://bit.ly/3rBtN3u>>.
- Quintana, A. [2017], “Regionalización financiera: experiencias de la banca en América Central y en el Sudeste de Asia”, A. Girón y E. Correa (coords.), *Reorganización Financiera en Asia y América Latina en el periodo de Post-crisis*, Colección de Estudios Asiáticos 5, UNAM.
- Toporowski, J. [2020], “Financialisation and the periodisation of capitalism: appearances and processes”, *Review of Evolutionary Political Economy*, 1-12, recuperado de <<https://bit.ly/3kWB27>>.

- Villavicencio, G. y M. Meireles [2019], “Discusión teórica sobre la financiarización: marxistas, poskeynesianos y en economías subdesarrolladas”, *Revista Ola Financiera*, Posgrado de Economía-UNAM, enero abril, 12 (32): 1-52, recuperado de <<http://bit.ly/3v06Vgk>>.
- Wójcik, D., E. Knight y V. Pažitka [2018], “What turns cities into international financial centres? Analysis of cross-border investment banking 2000–2014”, *Journal of Economic Geography*, enero, 18 (1): 1-33, recuperado de <<https://bit.ly/30iJGjk>>.

7. BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA

*Vania López**

La Banca Multilateral de Desarrollo ante la privatización y liberalización de los mercados financieros ha influido en instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM) y otras instituciones regionales y subregionales cuyo objetivo desde su creación fue el financiamiento al desarrollo económico y fueron modificando las condiciones de la banca multilateral, han venido a favorecer principalmente a las empresas extranjeras del sector privado que invierten en la región. Los flujos financieros provenientes de las corporaciones extranjeras se caracterizan por ser volátiles y han impuesto políticas que más allá de dar estabilidad financiera han contribuido aún más al subdesarrollo, la pobreza y la desigualdad.

El presente trabajo tiene como objetivo estudiar las características del financiamiento de la Banca Multilateral de Desarrollo en América Latina desde la década de los setenta hasta la actualidad, para analizar si el comportamiento de los flujos de financiamiento han tenido un papel anticíclico, sobre todo, en los periodos de crisis que se han presentado en la región.

* Profesora Investigadora en la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. Correo: <vania.lopez@correo.buap.mx>.

La dinámica del sistema financiero internacional, en particular con respecto a la volatilidad de los flujos de capitales, sugiere que la Banca Multilateral de Desarrollo (BMD) debería desempeñar un papel más activo e importante en los países en desarrollo, ofreciendo a estos acceso a fuentes de financiamiento externo menos costosas y más estables, preferentemente a flujos de largo y mediano plazo, así como a los sectores tradicionalmente excluidos, sobre todo la pequeña y mediana empresa, es decir, debería ser un instrumento para apoyar el desarrollo y tener un papel anticíclico y catalítico, particularmente en periodos de crisis.

Sin embargo, en la realidad lo que se ha observado es que a pesar de que la banca multilateral de desarrollo sí ha tenido una participación dinámica en el financiamiento de proyectos de inversión en América Latina (AL), estos se han dirigido a financiar de manera muy dinámica al sector privado. Lo cual no ha resultado tan benéfico para la región, ya que dichos flujos de inversión se han dirigido principalmente a proyectos de infraestructura, que si bien podrían ser un detonante de desarrollo para los países latinoamericanos, las condiciones en que se presentan dichos flujos de financiamiento suelen ser ventajosos principalmente para las grandes empresas del sector privado que invierten en la región.

En el contexto actual, en plena crisis global y la pandemia por la covid-19, es fundamental subrayar el papel de la BMD en la región y sus consecuencias sobre el financiamiento al desarrollo.

El capítulo consta de cuatro apartados, en el primero se describe el funcionamiento de los Bancos Multilaterales de Desarrollo (BMD); el punto dos hace un análisis de los antecedentes e importancia de la BMD en AL; el tercer apartado analiza las características del financiamiento externo y

la BMD, así como su incidencia en el desarrollo económico de la región. Por último se esbozan algunas conclusiones.

LA BANCA MULTILATERAL DE DESARROLLO Y SUS PRINCIPALES FUNCIONES

De acuerdo con el Banco Mundial [s. f.: 1], “[...]los bancos multilaterales de desarrollo son instituciones que proporcionan apoyo financiero y asesoramiento profesional para actividades orientadas al progreso económico y social en los países en desarrollo”. Otra definición la ofrece Francisco Sagasti:

Los bancos multilaterales de desarrollo son intermediarios financieros internacionales cuyos accionistas incluyen a los “prestatarios” (países en desarrollo) y los “contribuyentes” o “donantes” (países desarrollados). Los bancos multilaterales de desarrollo tienen una peculiar estructura de capital que distingue entre “capital exigible” y “capital pagado”, lo que les permite movilizar recursos de los mercados financieros en forma muy eficiente y luego prestarlos a los países en desarrollo en condiciones más favorables que las que les ofrecen estos mercados. También movilizan recursos de fuentes oficiales en los países donantes para otorgar préstamos blandos a los países en desarrollo más pobres. Además, proveen asistencia técnica y asesoría para el desarrollo económico y social, así como una amplia gama de servicios complementarios a los países en desarrollo y a la comunidad internacional [Sagasti, 2002: 9].

El mismo BM reconoce que los bancos multilaterales de desarrollo se refieren al Grupo del BM que incluye al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), a la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y a la Corporación Financiera Internacional (CFI), así como a cuatro bancos regionales de desarrollo que se mencionan a continuación: Banco Africano de Desarrollo, Banco Asiático de Desarrollo,

Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento, así como el Banco Interamericano de Desarrollo.

Dentro de sus características se encuentra una composición variada, debido a que sus principales miembros son naciones en desarrollo prestatarias, países desarrollados donantes, y todos admiten miembros de regiones distintas de la propia.

Estos bancos proporcionan financiamiento para el desarrollo mediante los siguientes mecanismos:

- Préstamos a largo plazo con las tasas de interés del mercado. Para financiar estos préstamos obtienen recursos en los mercados internacionales de capital y los prestan a los gobiernos de países en desarrollo.
- Préstamos a muy largo plazo (que suelen denominarse “créditos”), a tasas de interés mucho más bajas que las del mercado. Se financian mediante contribuciones directas de los gobiernos de países donantes.
- Algunos bancos multilaterales de desarrollo también ofrecen financiamiento a título de donación, por lo general para asistencia técnica, servicios de asesoría o preparación de proyectos.

Otros bancos y fondos que otorgan préstamos a países en desarrollo también se conocen como instituciones multilaterales de desarrollo y generalmente se agrupan en la categoría de otras instituciones financieras multilaterales. Se diferencian de los primeros en que sus estructuras son más limitadas por lo que se refiere a sus propietarios y sus miembros, o porque están dedicadas a sectores o actividades especiales. Entre las instituciones de este tipo figuran:

- La Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones (BEI).

- El Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA).
- El Banco Islámico de Desarrollo (BIS).
- El Fondo Nórdico de Desarrollo (FND) y el Banco Nórdico de Inversiones (NIB, por sus siglas en inglés).
- El Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional.

Diversos bancos subregionales, fundados para fomentar el desarrollo, también se clasifican como bancos multilaterales, pues son propiedad de grupos de países (generalmente se trata de países prestatarios, no de donantes). Entre ellos se cuentan la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Banco de Desarrollo del África Oriental (BDAO) y el Banco de Desarrollo del África Occidental (BOAD).

De acuerdo con Daniel Titelman, el papel de la BMD en un contexto de financiamiento para el desarrollo debe ser:

1. Promover un mejor acceso a los mercados internacionales de capitales;
2. Canalizar los recursos hacia los sectores productivos y de inversión;
3. Ser generadores de liquidez, desempeñando la función de prestamistas de última instancia;
4. Proveer y facilitar el acceso a los recursos financieros que apoyen las actividades de alto rendimiento social y que el sector privado no está preparado para financiar;
5. Debe tener una función contracíclica que permita el acceso a los recursos financieros en momentos de escasez de capital privado internacional;
6. En los países en donde el acceso a los mercados privados es incipiente, los MBD deben ser prestamistas y apoyar institucionalmente a los mismos;
7. Debe actuar como acreedor preferencial sobre el sector privado en el otorgamiento de préstamos concesionarios como no concesionarios;
8. Por otro lado, en los países con mayor acceso a los mercados de

capitales privados, debe promover el financiamiento externo estable y amplio en plazos y divisas, así como estable y a menor costo; 9. Debe generar iniciativas y ofrecer incentivos que ayuden a desarrollar mercados privados de largo plazo en moneda local y apoyar las innovaciones financieras para facilitar el establecimiento de nuevos instrumentos financieros. 10. Para mejorar la estabilidad del acceso, debe apoyar a los países afectados por problemas de liquidez, generar mecanismos de cofinanciamiento con el sector privado, apoyar programas de financiamiento de emergencia, en particular, redes de seguridad social, y en casos de insolvencia, apoyar y coordinar las negociaciones entre los organismos oficiales de financiamiento, los países y el sector privado; 11. Aunado a las funciones financieras ya descritas, los BMD deben apoyar a los países a través de la cooperación técnica nacional y regional, la promoción del diálogo, el apoyo tanto a los procesos de integración regionales como a la participación de los países en foros mundiales [Titelman, 2004: 341-342].

AMÉRICA LATINA Y LA BMD: ANTECEDENTES E IMPORTANCIA

En AL, los organismos multilaterales de desarrollo (OMD), como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el BM suelen ser percibidos como organismos que han impuesto sus visiones neoliberales o pro-mercado a los países de la región, que trabajan en favor de los intereses de los países del norte y de las multinacionales y contribuyen a la persistencia del subdesarrollo, la pobreza y la desigualdad. Por otro lado, algunos gobiernos latinoamericanos los han considerado a menudo como aliados útiles en su búsqueda de reformas modernizadoras y políticas sensatas y en su empeño en combatir a los poderosos *lobbies* internos [Perry y García, 2017: 2].

Particularmente, la influencia de la BMD sobre las políticas de los países de AL suele ser distinta en cada país y con el paso del tiempo, dependiendo de la escasez de las divisas, es decir, de las variaciones cíclicas en los mercados internacionales de capital y los sistemas financieros internacionales. Aquellos países que cuentan con mejor acceso a los mercados internacionales de capital o que tienen mercados financieros internos profundos no han necesitado de la BMD; no obstante, países como los de AL que han enfrentado crisis monetarias y fiscales, o con accesos más limitados a los mercados financieros externos e internos, han dependido más de los recursos de los BMD para evitar severas recesiones o crisis, haciéndolos aceptar condiciones económicas poco favorables para el desarrollo económico de estos países, además de perder poder de negociación frente a tales condicionantes.

En sus inicios, el BM (que comenzó a operar en 1946, luego de su creación en 1944 bajo el nombre de Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento –BIRF–, en el marco del “Acuerdo de Bretton Woods” que también dio origen al FMI), tenía como principal objetivo evitar un colapso económico mundial como el que ocurrió durante el decenio de 1930, y su funcionamiento durante sus primeros decenios de existencia estuvo influenciado por la Guerra Fría. El propósito inicial del BIRF fue ayudar en la reconstrucción de las economías de Europa y Japón, luego de los estragos causados por la Segunda Guerra Mundial. “Colombia, Costa Rica, Chile, Honduras, Haití, México, Venezuela, Paraguay, Uruguay y Perú estuvieron entre los países de AL que suscribieron la creación del BIRF” [Sagasti, 2004: 258].

Durante sus primeros años de operación (entre 1947 y 1950), el BIRF colocó con éxito bonos en el mercado estadounidense, y dirigió sus préstamos (aproximadamente 81 % de su cartera) principalmente a Francia y otros Estados europeos.

El resto de los préstamos en este periodo fueron dirigidos hacia AL. Chile recibió en 1947 el primer préstamo destinado a países en desarrollo, que incluyó partidas para generación

de energía, desarrollo de bosques, equipo para puertos, mejora de la red ferroviaria y transporte urbano.

Durante los años cincuenta el BIRF tuvo como clientes a cerca de treinta países en desarrollo, muchos de ellos en AL. Desde la creación del BIRF hasta finales de la década de los cincuenta, la distribución de la cartera por sectores estuvo muy sesgada hacia los sectores de energía y transporte, que representaron 85 % del total de préstamos para las naciones de menor desarrollo. El resto de los préstamos se destinó principalmente a actividades extractivas y al sector financiero, mientras que un porcentaje menor fue asignado al desarrollo agrícola. Los sectores sociales no recibieron préstamos en este periodo [Sagasti, 2002: 14].

En la década de los sesenta la tendencia del BM también fue financiar proyectos de infraestructura, para lo cual destinó 75 % de su cartera total. Hacia 1959 se crea el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el primer banco multilateral regional del mundo, cuyo principal objetivo fue financiar el sector agrícola y social de AL con cerca de la mitad de la cartera de operaciones en esa década [Sagasti, 2002: 15].

Por otro lado, el tema de la integración de AL tuvo mucha importancia en los años sesenta, por lo cual se constituyeron diversos acuerdos como la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (Alalc), el Mercado Común de Centro América (MCCA) y el Mercado Común del Caribe (Caricom), los cuales fueron respaldados financieramente por instituciones multilaterales.

Durante esta década, además, se crearon diversos bancos de desarrollo subregional con el propósito de promover la integración latinoamericana como: el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) que fue fundado en 1961 por Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua (Costa Rica se adhirió al convenio en 1963). Por esta razón, el Banco de Desarrollo del Caribe (BDC) fue fundado en 1969 y empezó a operar al año siguiente con mandatos similares al del BCIE,

concentrando su cartera en sectores productivos y en el apoyo a la creación de infraestructura para la integración de los países del Caribe.

“La década de los setenta marca una etapa distinta del financiamiento para el desarrollo de los BMD. La llamada ‘cooperación para el desarrollo’, pues los niveles de crecimiento en los países menos desarrollados habían sido elevados en relación con los decenios anteriores” [Sagasti, 2004: 261]. Esto propició que los BMD consiguieran fondos en mejores condiciones, pero a su vez permitió que los países de AL obtuvieran financiamiento fácilmente en los mercados privados. La BMD se abocó al financiamiento de proyectos de largo plazo, sin embargo, fueron más importantes los flujos privados con respecto a los oficiales, no obstante,

[...] el crecimiento de los préstamos de todos los bancos multilaterales que operaban en la región fue acelerado durante este periodo, pues el BM, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) multiplicaron por cuatro aproximadamente el nivel de préstamos en relación con el decenio anterior [Sagasti, 2004: 262].

La facilidad para conseguir fondos privados trajo como consecuencia el sobreendeudamiento de los países de la región, y la bonanza aparente terminó cuando las tasas de interés aumentaron.

A pesar de que el FMI y el BM destinaron flujos a la región para los problemas de endeudamiento que la AL enfrentaba, estos fueron insuficientes para evitar la crisis, y sin embargo sí se aprovechó esta circunstancia para condicionar las políticas económicas de la región mediante las reformas estructurales de corte neoliberal. Crisis que estalló en la década de los ochenta, lo que trajo la implementación del Plan Baker y el Plan Brady, el primero destinado a apuntalar la banca

privada y el segundo con la finalidad de reducir la deuda comercial de AL. De acuerdo con Francisco Sagasti:

[...] los flujos financieros netos hacia AL durante los últimos treinta años se han caracterizado por un aumento moderado y sostenido durante los setenta, por una brusca reducción durante el decenio de los ochenta y por un fuerte aumento en los flujos privados durante el decenio de los noventa. Paralelamente, durante los años setenta el crecimiento del producto interno bruto (PIB) regional fue de 5.8 % promedio anual, tras la crisis de los años ochenta esta cifra se redujo a 1.4 %, y el renovado flujo de capitales externos durante los años noventa estuvo asociado a un crecimiento económico promedio anual de 3.3 % [Sagasti, 2002: 17].

Las políticas del Consenso de Washington favorecieron el desarrollo del sector privado y han influido en la forma de operar de la BMD, ya que desde la década de los noventa y hasta la actualidad estos han apoyado de manera muy activa por medio de financiamiento al sector privado en proyectos de inversión, otorgamiento de garantías para los inversionistas, alianzas público-privadas, programas de ayuda para las microfinanzas, así como actividades generales para el fortalecimiento del sector privado (asistencia técnica, información, capacitación, diseño de marcos legales).

Recientemente, ante la crisis actual, cuyo detonante ha sido la pandemia de la covid-19, se ha puesto en debate nuevamente el papel de la BMD como agente generador de financiamiento anticíclico en AL.

El FMI [2020b] reconoce ampliamente los costos humanos incalculables que la pandemia de la covid-19 ha generado, y por un lado hace un llamado a todos los países para trabajar en colaboración para proteger la salud pública y limitar el daño económico, y por otro lado ha vuelto a respaldar medidas fiscales extraordinarias para dar apoyo a los sistemas sanitarios

principalmente, a los trabajadores y empresas afectados, así como a la flexibilización de los bancos centrales con respecto a la política monetaria para dar liquidez a los mercados financieros, es decir, medidas contrarias a las que venía recomendando en el pasado.

En el contexto actual de crisis el FMI ha puesto en marcha las siguientes políticas económicas para tratar de reducir el impacto de la crisis en las economías emergentes [FMI, 2020b]:

1. Supervisión bilateral y multilateral sobre esta crisis y en las medidas de política económica para atemperar su impacto.
2. Incremento masivo de financiamiento de emergencia.
3. Reposición de los recursos de nuestro Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes a fin de ayudar a los países más pobres.
4. Financiar la totalidad de su capacidad prestable de un billón de dólares.
5. Probable asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) a países de bajos y medianos ingresos.
6. Suministrar nuevas líneas de *swap* a países emergentes.

Sin embargo, habría que analizar de manera muy particular estas medidas enunciadas y las consecuencias políticas, económicas y sociales en caso de optar por alguno o varios de estos mecanismos, particularmente los países de AL.

FINANCIAMIENTO EXTERNO Y DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA

Las fuentes externas de financiamiento hacia países de AL pueden ser de dos tipos: privadas y oficiales. Las primeras incluyen flujos de inversión extranjera directa (IED), los flujos de inversión de cartera o portafolio, los préstamos bancarios transfronterizos, las remesas de migrantes y los flujos provenientes

de donaciones de agentes privados en el exterior (filantropía privada) [Vera y Pérez, 2015].

Por otro lado, las fuentes externas oficiales son aquellos flujos provenientes sea de terceros países (flujos oficiales bilaterales), o bien de instituciones multilaterales incluyendo los bancos multilaterales de desarrollo, organismos como el Fondo Monetario Internacional o instituciones multilaterales no financieras como los organismos y agencias del sistema de Naciones Unidas, entre otros.

Los flujos oficiales pueden ser de dos tipos: concesionales (cuando se otorgan en condiciones que financieramente resultan ventajosas para el país receptor en comparación con las condiciones vigentes en el mercado), o no concesionales, cuando se otorgan en condiciones similares a las que el país receptor enfrenta en los mercados.

Los flujos oficiales concesionales están constituidos en esencia por la llamada Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD). Esta se define como los flujos dirigidos a países en desarrollo que figuran en la lista de países receptores del Comité de Ayuda al Desarrollo (CAD) de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y/o a instituciones multilaterales de desarrollo (con destino a receptores de esa misma lista de países) y que en cada operación satisfacen las siguientes condiciones: a) se administra con el principal objetivo de promover el desarrollo y el bienestar económicos de los países en desarrollo; y b) es de carácter concesional y lleva un elemento de donación de al menos 25 % (calculado a una tasa de descuento del 10 por ciento).

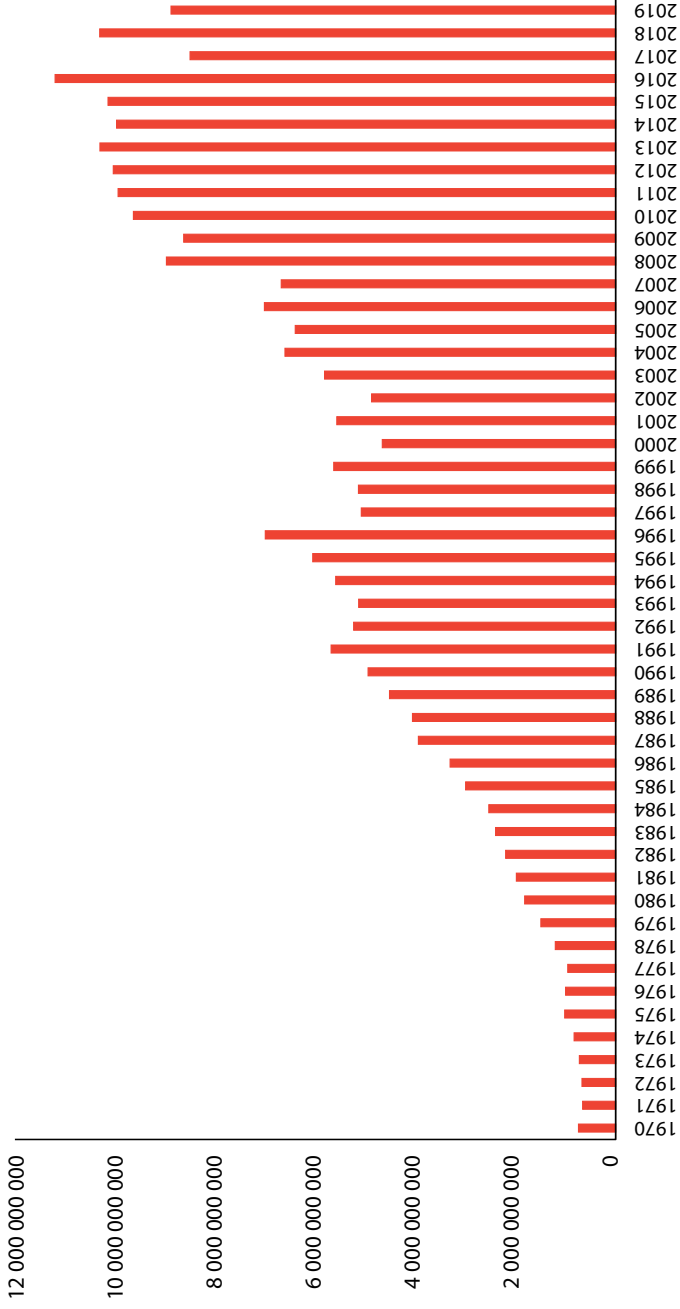
Como se puede observar en la gráfica 1, los flujos de ayuda neta y oficial neta recibida en AL han tenido la siguiente tendencia: en la década de los setenta tuvo un flujo acumulado de 9 305 940 007 dólares estadounidenses (USD); en la década de los ochenta el acumulado se ubicó en 29 741 580 049 dólares; por otro lado, en los noventa estos sumaron 55 457 279 943 dólares; en la penúltima década se acumularon 65 187 310 090, y

finalmente en la última década de análisis estos han acumulado 98 839 510 359 dólares. No obstante, las tasas de crecimiento de una década con respecto de la otra sí marcan una diferencia en términos de crecimiento, mientras que de la primera (1970-1979) a la segunda (1980-1989) esta se incrementó en un poco más de dos veces, es decir, en un 220 %, de los años ochenta a los noventa esta disminuyó a un 86 %, y de los noventa al periodo 2000-2009 creció apenas 18 %. Finalmente, el periodo de análisis 2010-2019 se ubicó en 52 por ciento.

Por otro lado, los flujos no concesionales se refieren a los bancos de desarrollo multilaterales que operan en la región, BM, BID y los bancos subregionales con que cuenta AL y el Caribe, los cuales pueden abarcar préstamos, garantías, participaciones de capital, y lo que corresponda en cada caso, de los organismos multilaterales hacia la región.

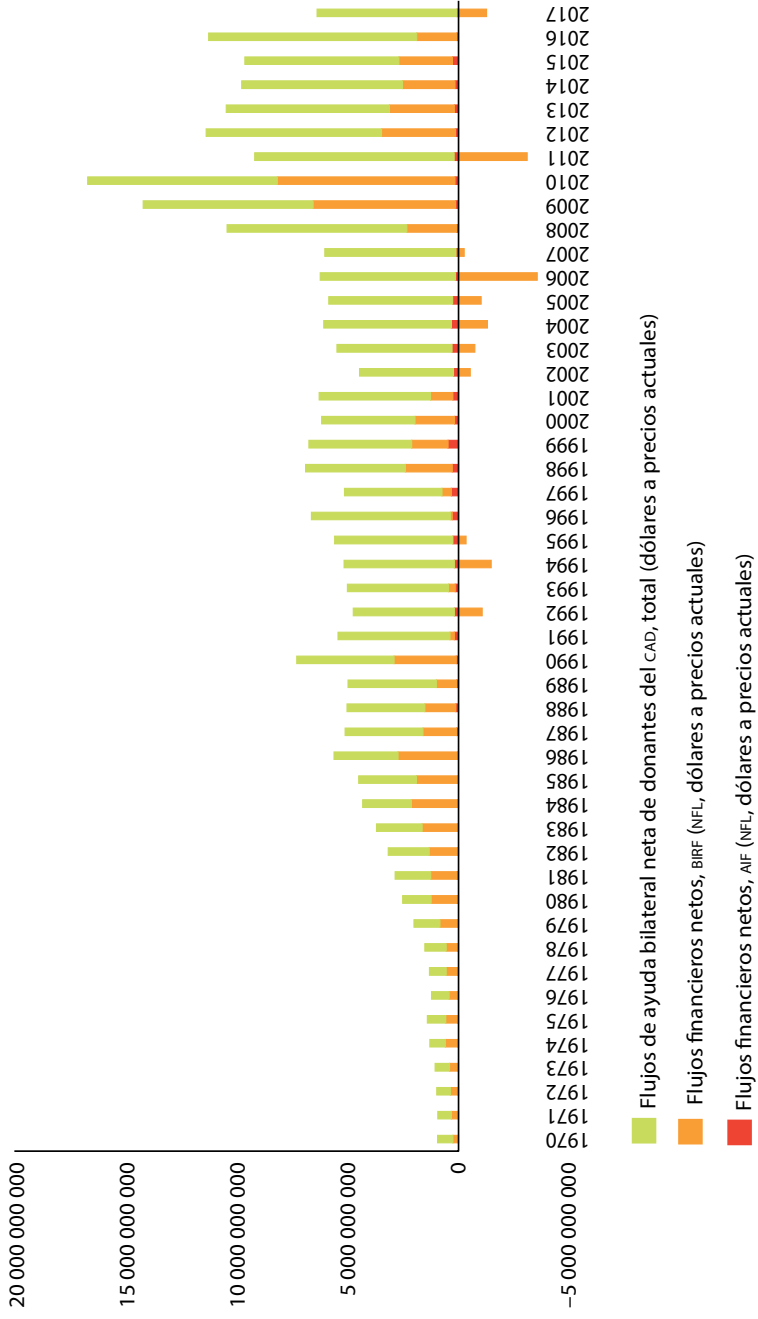
En la gráfica 2 se pueden observar los flujos concesionales provenientes del CAD, así como los no concesionales del BIRF y la AIF, provenientes del Grupo del BM. Mientras que durante la década de los noventa se observa un mayor apoyo por parte del BIRF, a mediados de la década estos tienen una caída considerable, y es hasta finales de la década que se vuelven a incrementar y años antes de la crisis de 2008 vuelven a sufrir una caída, recuperándose otra vez después de 2008, es decir, han sido muy volátiles en su comportamiento, mientras que la ayuda bilateral CAD ha tenido mayor estabilidad a lo largo del periodo de análisis.

Gráfica 1. América Latina. Ayuda oficial neta recibida para el desarrollo, 1970-2019
(USD a precios actuales)



Fuente: elaboración propia con base en información obtenida del Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial.

Gráfica 2. Flujos financieros netos AIF, BIRF y Ayuda Bilateral CAD en AL y el Caribe, 1970-2017
(USD a precios actuales)



Fuente: elaboración propia con base en datos obtenidos del Banco Mundial.

Como ya se ha mencionado, el aumento de los flujos privados desde la década de los noventa ha contribuido a la pérdida de importancia relativa de los flujos oficiales bilaterales y multilaterales en la región. No obstante, estos flujos privados han resultado ser muy volátiles, por lo que las fuentes de financiamiento multilateral deberían ser capaces de contrarrestar en parte las recurrentes caídas de tales flujos.

No obstante, de acuerdo con Perry [2017: 6], “los flujos de la BMD no muestran un patrón congruente en relación con los ciclos económicos”. En lugar de comportarse de manera anticíclica, lo han hecho de manera procíclica, es decir, funcionando más como bancos privados que como instituciones de desarrollo.

De acuerdo con Sagasti [2002; 2004], desde el año 2000 la banca subregional ha aumentado considerablemente los créditos otorgados a la región; no ha pasado así con el BM, que ha mantenido transferencias netas negativas hacia estos países. El principal argumento de esta situación es que la cartera de préstamos del BM es más madura, por lo que muchos países están pagando más de lo que reciben como desembolsos; podría decirse que los préstamos de los bancos subregionales permiten pagar los préstamos de los bancos subregionales y estos, a su vez, los préstamos del BM.

Asimismo, como ya lo señalamos, las reformas del Consenso de Washington han hecho que la BMD desde la década de los noventa haya cambiado su forma de operar, redirigiendo su financiamiento al sector privado, como proyectos de inversión, otorgamiento de garantías para los inversionistas, actividades entre el sector público y el sector privado, microfinanzas, y actividades como asistencia técnica, información, capacitación, diseño de marcos legales.

Además, se ha identificado una tendencia de la BMD hacia la canalización de fondos por la vía indirecta mediante intermediarios financieros, cuyo principal argumento ha sido la inclusión financiera de las micro, pequeñas y medianas empresas

(mipymes). Sin embargo, esta situación resulta desventajosa para este tipo de empresas, ya que en el caso de los países de la región, la banca privada se encuentra concentrada en algunos grandes bancos que generalmente pertenecen a matrices extranjeras, lo cual hace que el costo de intermediación sea mucho más alto y el acceso al financiamiento no sea tan asequible.

Sin embargo, es importante señalar que ante la crisis organismos internacionales como el FMI han entrado en escena nuevamente con el financiamiento hasta el momento de 3 483 millones de dólares hacia AL. Para esta región ha destacado el financiamiento de emergencia por medio de dos tipos: a) Mecanismo de Crédito Rápido (RFC, por sus siglas en inglés), que consiste en prestar asistencia inmediata con condiciones limitadas a Estados de bajos ingresos con necesidades urgentes de equilibrar su balanza de pagos. b) Instrumento de Financiamiento Rápido (RFI, por sus siglas en inglés), que tiene los mismos objetivos, pero para todos los países miembros del organismo. En ambos casos se flexibilizan los créditos sin que ello implique revisiones de las políticas económicas de los beneficiarios, lo que sí se aplica en otros tipos de deuda.

En AL, del 1 de abril al 15 de mayo de 2020 han obtenido préstamos por medio del RFC: Dominica, Granada, Haití y Santa Lucía. Mientras que a Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Panamá y Paraguay se les adjudicaron mediante el RFI para tratar de contener la crisis sanitaria. No obstante, a pesar de que las condicionantes de este financiamiento en el corto plazo son principalmente paliar la emergencia sanitaria, así como políticas sociales aplicadas hasta ahora por los gobiernos, en la etapa pospandemia dejó claro que se deberán repetir las añejas recetas de ajuste del gasto público.

Por otro lado, a países como Venezuela y Nicaragua se les ha negado dicho financiamiento con los argumentos de, en el caso de Venezuela, la “confusión” sobre quién encabeza el

gobierno, ya que algunos países reconocen al autoproclamado Juan Guaidó. En el caso de Nicaragua, las autoridades del FMI lo rechazaron al considerar que estaba haciendo un mal manejo de la crisis.

En el otro extremo, países como México han optado por no pedir este tipo de financiamiento y hacer frente con recursos propios y deuda gubernamental; algunos otros como Argentina han entrado en un proceso de negociación del pago de su deuda con los acreedores.

CONCLUSIONES

Como se ha analizado ya, la BMD en la región ha tenido un comportamiento muy distinto en diferentes momentos y ciclos económicos. Mientras que en la década de los setenta su principal objetivo fue financiar la cooperación para el desarrollo de AL y la integración de la región con altas tasas de crecimiento económico, en la década de los ochenta su percepción de financiamiento para el desarrollo se modifica, caen los flujos de financiamiento y el objetivo era un duro condicionamiento hacia la región para salir de la crisis de la deuda en la cual se encontraba.

Desde la década de los noventa y hasta la actualidad su principal función ha sido financiar el sector privado para llevar a cabo proyectos de inversión y la canalización de fondos vía indirecta mediante los intermediarios financieros que operan localmente, pero que en su mayoría se encuentran ligados a matrices de países extranjeros, por lo que no se vislumbra un fortalecimiento del financiamiento para el desarrollo que sea fomentado de manera directa y congruente.

En el contexto actual organismos como el FMI han regresado a activar el financiamiento de emergencia para hacer frente a los impactos derivados de la crisis sanitaria de la

covid-19, sin embargo, la evolución de los hechos está en desarrollo, y aunque algunos países de la región han optado por el financiamiento concedido por el FMI, el futuro es incierto, tanto para los que decidieron financiarse mediante los organismos internacionales como para los que han decidido no hacerlo, o se encuentran renegociando sus deudas antes adquiridas.

REFERENCIAS

- Banco Mundial [s. f.], *Bancos Multilaterales de Desarrollo*, Banco Mundial, recuperado de <<https://bit.ly/3gblUMf>>.
- Banco Mundial [s.f.], *Indicadores del desarrollo mundial*, Banco Mundial, recuperado de <<http://bit.ly/3sZdcHa>>.
- Fondo Monetario Internacional [2020a], Declaración de la Directora Gerente del FMI, Kristalina Georgieva tras una conversación ministerial del G-20 sobre la emergencia del coronavirus, *Comunicado de prensa (20/98)*, 23 de marzo, recuperado de <<https://bit.ly/2ZmX1Gx>>.
- Fondo Monetario Internacional [2020b], *World Economic Outlook*, Fondo Monetario Internacional, recuperado de <<https://bit.ly/38dctJu>>.
- Ocampo, J. y A. Uthoff [2004], *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, Cepal.
- Perry, G. y E. García [2017], “La influencia de los organismos multilaterales de desarrollo sobre las estrategias de desarrollo latinoamericanas”, *Revue internationale de politique de développement* (9).
- Perry, G. [2011], “Growing business or development priority? Multilateral development banks’ direct support to private firms”, *CGD Report*, Center for Global Development, recuperado de <<https://bit.ly/2YM9gNN>>.

- Sagasti, F. [2004], “La banca multilateral de desarrollo en América Latina”, J. A. Ocampo y A. Uthoff (comps.), *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, Cepal: 251-319.
- Sagasti, F. [2002], “La banca multilateral de desarrollo en América Latina“, *Serie Financiamiento del Desarrollo*, Cepal.
- Titelman, D. [2004], “La banca multilateral y el financiamiento del desarrollo en un contexto de volatilidad financiera”, en J. Ocampo y A. Uthoff (comps.), *Gobernabilidad e integración financiera: ámbito global y regional*, Cepal: 321-365.
- Vera, C. y E. Pérez Caldentey [2015], “El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe”. *Serie Financiamiento para el Desarrollo*, Cepal, (257).

8. FUTURO DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO EN UN ENTORNO MULTIPOLAR

Roberto Soto y Lizeth Alanís***

El papel de los conglomerados financieros en un entorno multipolar y financierizado explica las asimetrías en el sistema de pensiones en México, siendo este insuficiente y diferenciado. A partir de 1982, la economía mexicana aplicó una serie de reformas estructurales, que han generado inestabilidad y profundas crisis financieras y productivas, siendo el sector laboral el más afectado con esta serie de políticas: aumento del desempleo, desigualdad, informalidad, precariedad laboral, pérdida de poder adquisitivo que ocasiona una nula capacidad de ahorro. Lo anterior está acompañado de una importante reducción de la regulación laboral y de la seguridad social, lo que ocasiona incertidumbre al momento del retiro.

La seguridad social es considerada un mecanismo que permite disminuir la pobreza y la desigualdad, sin embargo, estas tienden a incrementarse, esto bajo la hipótesis de que los inversionistas institucionales bursatilizan los recursos de los trabajadores, aumentando el riesgo, es decir, privatizan las ganancias y socializan las pérdidas. Por tanto, el objetivo de este trabajo es explicar el funcionamiento del sistema de pensiones caracterizado por su fragmentación y fragilidad.

* Docente investigador, Unidad Académica en Estudios del Desarrollo, Universidad Autónoma de Zacatecas. <rosoes2008@gmail.com>.

** Becaria en el Programa de Becas Posdoctorales en el Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. <lalanis@iiec.unam.mx>.

A partir del rompimiento de Bretton Woods, el sistema financiero se ha vuelto más inestable y las crisis han sido más recurrentes y profundas. Durante este periodo han surgido nuevos actores y mercados financieros, que han desplazado las operaciones hacia instrumentos de alto riesgo como son los derivados financieros (futuros, opciones, *swaps*, derivados de créditos). El mundo unipolar se ha transformado hacia una multipolaridad, donde el primero no termina de morir y el segundo de desarrollarse. Sin bien hay diversificación de instrumentos, los operadores controladores son los mismos: JP Morgan, CitiGroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Bank of America, es decir, es un ejemplo del poder de los conglomerados financieros, los que, al tener el control de las operaciones financieras obstaculizan la entrada de nuevos participantes.

A pesar de lo anterior, el lanzamiento de la moneda digital e-RMB (renminbi digital, o pago electrónico en moneda digital) crea nuevas opciones para los inversores y economías a nivel mundial. El dominio de empresas tecnológicas (Xiaomi, Alibaba, Huawei) o del sector energético (Sinopec, China National Petroleum y State Grid), hacen que China rompa el bloque unipolar. Es decir, como menciona Farhi [2019: 39]: “a medida que haya alternativas de inversión, los capitales buscarán esos mercados donde puedan obtener mayores beneficios”. Esta misma tesis la sostienen Duménil y Levy [2011: 327] que afirman que “este nuevo orden multipolar estará encabezado por economías como China e India, así como Rusia”.

Sin embargo, el derrumbe de la economía en 2020, que tiene como antecedentes la guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como la crisis sanitaria provocada por la covid-19 y la enorme volatilidad en los precios del petróleo, no permite constatar cómo se acomodarán las potencias económicas y financieras, ni qué papel tendrán los grandes inversionistas institucionales. La caída del producto interno bruto

(PIB) mundial, así como la pérdida del empleo e inversiones productivas, son ejemplo de este proceso de crisis. Cabe señalar que tan solo China (como potencia del nuevo orden multipolar, según los pronósticos del Fondo Monetario Internacional, FMI), tuvo un crecimiento en 2020 de 1.9 %, mientras que las economías más avanzadas sufrieron una caída de 6.1 % (Estados Unidos, 4.3 %; Francia, 9.8 %; Japón, 5.3 % y Reino Unido, 9.8 %).

En este contexto, la incertidumbre económica está alimentada por este esquema especulativo. Diversos mercados, como el de derivados, influyen en la determinación de precios de los activos ya sean financieros y no financieros (considerando que en 2019 negociaron 655 billones de dólares a valor nacional, según el Banco de Pagos Internacionales de 2020, cuando la producción mundial fue de 88 billones). Lo anterior ha provocado que ante los escenarios de crisis diversos sectores económicos presenten pérdidas muy importantes.

La crisis actual es un reflejo de los grandes problemas que enfrentan las economías, ya sean desarrolladas o subdesarrolladas. Precisamente, la seguridad social muestra signos de debilitamiento ya que los trabajadores no pueden hacer frente a los problemas de salud, pues mientras exista la privatización de la sanidad su alcance estará limitado a muy pequeños sectores; en otras palabras, si no se plantean cambios en su funcionamiento es posible que se presente una crisis que afectaría a la mayoría de los trabajadores de las economías. En este sentido, el sistema financiero es responsable en parte de la situación de las economías en su sistema de pensiones, porque invierten parte de los recursos en operaciones de alto riesgo.

Algunos países han comenzado a realizar cambios en la seguridad social, en donde los recursos de los trabajadores, por medio del sistema de pensiones es utilizado por los inversionistas institucionales para realizar operaciones especulativas, las cuales, ante la falta de regulación generan

grandes pérdidas a los dueños de la riqueza, pero enormes ganancias a los operadores.

En este sentido es importante analizar, en un contexto multipolar, la relevancia del salario, que es fundamental para comprender la situación del sistema de pensiones en la actualidad. La pensión considerada como parte del salario depende del mismo, y dicho salario, a su vez, queda determinado por el tipo de actividad realizada. Es decir, el trabajador realiza aportaciones a partir del salario que percibe, sin embargo, existe una diferenciación salarial en función de la actividad económica realizada.

Actualmente se han privatizado los sistemas de pensiones con el fin de financiar las actividades del sector privado, lo que implicó exponer los recursos de los trabajadores en actividades de alto riesgo. Lo anterior ocurrió en América Latina, primero en Chile y años después, en México. Rodríguez [2012: 158] refiere que “las aportaciones a la seguridad social son una de las fuentes más importantes de ganancia para el sector financiero, llegando incluso a reemplazar a la inversión extranjera directa” (IED). De acuerdo con cifras del Banco Mundial [2019], en México la IED como porcentaje del PIB representó en 2019 2.3%, mientras que en el mismo año los activos administrados por las Afore alcanzaron 16.5 % del PIB.

Los fondos de pensión se han convertido en símbolo de la acumulación contemporánea, porque articulan nuevas formas de dominación que encierran modernos mecanismos de despojo y explotación sobre los trabajadores.

Tal como menciona Damián [2016: 152] “los sistemas de seguridad social fueron un elemento fundamental de los Estados de bienestar”. De igual manera, la determinación del nivel salarial y la extensión de la jornada laboral, el monto y amplitud de los beneficios otorgados por los sistemas de seguridad social son centrales en la lucha de clases.

La seguridad social se volvió necesaria en el capitalismo, “al tiempo que destruyó o debilitó los mecanismos solidarios

de reproducción social preindustriales, tales como familias, Iglesia y solidaridad gremial, y las normas que obligaban a los nobles a ser considerados” [Damián, 2016: 153]. El establecimiento y características de los sistemas de seguridad social están determinados principalmente por el balance de poder y la lucha de clases.

Por ello, el objetivo de estudiar la transformación de los sistemas de pensiones frente al fenómeno de la bursatilización y el impacto de las recientes reformas en el ahorro de los trabajadores. Esta problemática se está generando en México y atenta contra la vida del trabajador en retiro. Por ello, dicho proceso es un espacio que merece atención y estudio en profundidad.

CONTEXTO HISTÓRICO DE LA APROPIACIÓN DEL SALARIO DE LOS TRABAJADORES

Como resultado del proceso de reestructuración de los sistemas productivos y del capital, así como de cara a la baja de la tasa general de ganancia que determinó la crisis de los años setenta, “surge el régimen de acumulación con dominación financiera (RADF), el cual fue implementado y consolidado durante los años ochenta y noventa en los principales países desarrollados y un buen número de los denominados emergentes” [Guillén, 2014: 16]. Este régimen vino a sustituir al fordista, sin embargo, siguió la lógica de la acumulación dominada por la esfera financiera.

El RADF está basado en la liberalización, desregulación, globalización y flexibilización de los mercados de bienes, financieros y del trabajo, con el objetivo de ser la respuesta de los sectores de punta del capital monopolista financiero y de los gobiernos de las principales potencias capitalistas. Lo anterior marcó el desmantelamiento del modo de regulación monopolista estatal que había predominado desde la posguerra, así como del régimen de acumulación fordista, como

ya se ha mencionado. En este sentido, el capital monopolista ha sido la característica imperante en el modelo neoliberal. Se trata de una forma de concentración y centralización del capital, donde las empresas buscan realizar alianzas estratégicas y megafusiones para expandir su dominio, y por ende, maximizar sus beneficios.

Foster, McChesney y Jonna [2011: 2] señalan que “la dinamizada competencia internacional dio paso a una nueva forma de capital monopolista financiero global. En esta nueva estructura, la producción mundial es dominada en su mayoría por pocas empresas multinacionales con capacidad de ejercer un poder monopólico considerable”. Las reformas o cambios en la estructura del funcionamiento del mercado financiero fueron estratégicos, e incluyeron: i) desregulación en el sistema financiero y ii) desaparición de las fronteras entre la banca comercial y la de inversión, lo que permitió la formación de megabancos con participación privilegiada en operaciones de alto riesgo.

Todo lo anterior impulsó un nuevo régimen de acumulación que aceleró la captación de ganancias por parte de la estructura financiera-monopolista. De manera paralela se generó una gran ofensiva sobre el trabajo, lo que precarizó los salarios de los trabajadores y puso fin al Estado de bienestar.

Asimismo, el proceso globalizador consolidó la acumulación vía capital comercial y circulación del capital ficticio. Así, “en los ochenta y noventa se logró hacer frente a la caída de la tasa de ganancia” [Guillén, 2014: 18].

En este escenario, el capital monopolista financiero consiguió generar grandes fortunas y concentró el ingreso en un pequeño grupo privilegiado. Si bien no garantizó la estabilidad estructural de la reproducción del capital, sí buscó nuevos espacios de valorización, incluyendo las pensiones.

Bajo esta estructura, el trabajo se vuelve dependiente de nuevas formas de acumulación de capital basadas en mayores niveles de riesgo. “Este fenómeno es conocido como

bursatilización de pensiones, discurso que se oculta, haciendo creer que el trabajador se está empoderando como accionista” [Soederberg, 2010: 224].

CONCEPTUALIZACIÓN DE LA SEGURIDAD SOCIAL Y UN ACERCAMIENTO AL SISTEMA DE PENSIONES

En México, los sistemas de pensiones son resultado de luchas y reivindicaciones obreras en favor del mejoramiento de su nivel de vida medio en el retiro. “Un sistema pensionario es una decisión sobre la parte de la producción que la sociedad otorga a sus jubilados” [Pierre, 2015: 48]. Sin embargo, las modalidades y regímenes se han transformado, obedeciendo a las necesidades del gran capital y a las coyunturas internacionales. En este entorno, donde predomina la búsqueda de ganancias extraordinarias a cualquier precio, el capital financiero o ficticio encuentra nuevas formas de valorizarse.

El contexto y condiciones en las que surge la seguridad social son muy distintas a las actuales.

La seguridad social en el mundo tiene como origen la protección de los derechos que derivan de la dignidad de las personas, la cual debe ser el centro del orden civil y social, y de todo sistema de desarrollo técnico y económico. De dicha dignidad emanan todos los derechos personales y sociales que el Estado debe reconocer, promover y garantizar, de manera que el principio de solidaridad asegure la consecución del bien común y del bienestar social de los ciudadanos [González, 2003: 13].

En este mismo sentido, “la seguridad social es un instrumento de justicia y equidad para los trabajadores y sus familias, siendo una obligación constitucional del Estado proporcionarla” [Hayashi, 2013: 4]. Así pues, la seguridad social puede definirse como el conjunto de mecanismos diseñados para garantizar los medios de subsistencia de los individuos y sus familias ante eventualidades como accidentes

o enfermedades, o ante la vejez o el embarazo. “La falta de acceso a los servicios de protección social vulnera la capacidad de los individuos para enfrentar contingencias fuera de control que pueden disminuir de manera importante su nivel de vida y el de sus familias” [Cepal, 2018: 15].

Para la Organización Internacional del Trabajo (OIT), los sistemas de seguridad social prevén ingresos básicos en caso de desempleo, enfermedad y accidente laboral, vejez y jubilación, invalidez, embarazo, cuidado de los hijos y pérdida del sostén de la familia.

El Convenio 102 de la OIT destaca por ser el instrumento internacional de mayor relevancia en el reconocimiento a los derechos mínimos para los trabajadores en materia laboral, como son: asistencia médica, prestaciones monetarias de enfermedad, desempleo de vejez y familiares de maternidad, para construir sociedades más solidarias, inclusivas y equitativas [Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), 2013: 1].

La naturaleza jurídica de las aportaciones de seguridad social debe ser estudiada a la par del concepto de seguridad social, el cual puede analizarse desde distintas perspectivas; por un lado, como el conjunto de políticas públicas que, inspiradas en un principio de justicia social, garantizan a todos los ciudadanos el derecho a un mínimo vital desvinculado de relaciones contractuales o contribuciones.

Este concepto descansa en la noción de un

campo de bienestar social relacionado con la cobertura de las necesidades como la pobreza, vejez, discapacidades, desempleo, que se basa en la obligación de establecer un sistema íntegro que otorgue tranquilidad y bienestar personal a todos los habitantes del país, sustentado en los principios universales de las declaraciones sobre los derechos humanos, y por otro lado, como un concepto dinámico acotado a las relaciones laborales, en tanto que solo reconoce el derecho a la seguridad social a los trabajadores y a sus familias [Hayashi, 2013: 1].

El principio de jubilación ha permitido limitar el tiempo de explotación, del mismo modo que las restricciones del trabajo infantil y la jornada laboral. “En ese sentido, y como consecuencia del grado de extensión del trabajo asalariado y de la esperanza de vida de los trabajadores, la problemática de la jubilación en el capitalismo pertenece a la discusión más amplia sobre los límites de la explotación del trabajo” [Damián, 2016: 155].

El constante aumento de la edad de retiro exigido por el capital ocurre de forma paralela al crecimiento de las tasas de desempleo en general y de los trabajadores mayores en particular. Esto obedece a los cambios demográficos de la población, sobre todo al aumento de la esperanza de vida en todo el mundo en las últimas décadas. De tal modo,

el discurso que equipara las reformas pensionarias regresivas con el interés general, oculta un objetivo de clase más profundo: disminuir las cotizaciones patronales en el financiamiento de las jubilaciones, prolongar el periodo de permanencia de los trabajadores en el mercado laboral; es decir, desvalorizar la fuerza de trabajo [Pierre, 2015: 49].

Existen diversos sistemas de pensiones en el mundo, los cuales buscan que los trabajadores logren acceder a un nivel mínimo de subsistencia una vez retirados, sean administrados por el sector público o privado.

En este sentido, “son tres los pilares que sostienen los sistemas pensionarios: esquemas provistos y administrados por el sector público, pensiones fondeadas con aportaciones a cuentas individuales y administradas por el sector privado y aportaciones voluntarias” [Ham *et al.*, 2008: 20]. Para 2007, el Banco Mundial definió el panorama de los esquemas de pensiones, que son de primer nivel (básica, focalizada, mínima) y de segundo nivel (beneficio definido, contribución definida).

En esencia todos los esquemas de pensiones se basan en alguno de estos pilares o en esquemas combinados.

REFORMA DEL SISTEMA DE PENSIONES EN MÉXICO

Con la referencia de Chile (1981), catorce países latinoamericanos implementaron una serie de reformas con el fin de instituir un sistema de jubilación privada de capitalización. Tales fueron: Perú (1993), Argentina y Colombia (1994), Uruguay (1996), Bolivia, México y Venezuela (1997), El Salvador (1998), Nicaragua (2000), Costa Rica y Ecuador (2001), República Dominicana (2003) y Panamá (2008), “estas reformas se caracterizan por la adopción de un pilar de capitalización obligatorio administrado por el sector privado” [Ortiz *et al.*, 2018: 11].

La seguridad social es otorgada mediante las entidades especializadas, y cada una posee distintos esquemas de provisión de salud y de pensiones. En México las encargadas son el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), Instituto de Seguridad Social para las Fuerzas Armadas Mexicanas (ISSFAM) y Petróleos Mexicanos (Pemex), las cuales proveen servicios y derechos. “Por su parte, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) absorbió los pasivos laborales de paraestatales extintas, como Ferrocarriles Nacionales de México (Ferroviales) y Luz y Fuerza del Centro (LyFC)” [CIEP, 2017: 9].

El sistema público de pensiones en México se conforma por distintos planes ofrecidos por instituciones de seguridad social, gobiernos estatales, empresas productivas del Estado (EPE, antes paraestatales) y otros organismos sociales. Las dos principales instituciones de seguridad social son el IMSS y el ISSSTE: la primera asegura a los trabajadores del sector privado, mientras que la segunda ampara a los del Estado.

La reforma del sistema de pensiones entró en vigor el 1 de julio de 1997 “transformando el antiguo régimen de repartición del IMSS en uno de capitalización” [Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), 1998: 80]. Este se centra en la formación de cuentas de jubilación individuales manejadas por las Administradoras de Fondos para el Retiro (Afore). Además de las cotizaciones obligatorias, los trabajadores pueden realizar depósitos voluntarios a su cuenta, mientras el Estado aporta una cotización fija. De esta manera,

el sistema de capitalización individual se efectúa en dos fases, las Afore recaudan las cotizaciones de los trabajadores para que, posteriormente, la Sociedad de Inversión Especializada en Fondos para el Retiro (Siefore) deposite esos montos en las bolsas, bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) [Guillén, 2005: 314].

Este sistema tiene cuatro elementos básicos:

- 1) esquemas de pensiones sociales no contributivas federales y estatales, 2) Sistema de Ahorro para el Retiro, SAR, de contribución definida obligatoria integrado por cuentas individuales, 3) esquemas de pensiones especiales para ciertos empleados estatales y para las universidades públicas y, 4) planes voluntarios de pensiones individuales y ocupacionales [OCDE, 2016: 30].

La reforma a la Ley de la seguridad social comenzó con la reforma a la Ley del Seguro Social, la cual fue aprobada en 1995 y entró en vigencia el 12 de julio de 1997, no obstante, la creación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) en 1992 representó el principal antecedente a dicha reforma.

El SAR brinda servicios a trabajadores que cotizan en el IMSS, ISSSTE y a trabajadores independientes. De acuerdo con la Consar, bajo un sistema de pensiones de contribución definida la pensión del trabajador depende de diversos factores: ahorro (tasa de aportación), periodo de ahorro (edad de retiro

y semanas cotizadas), periodo de pensión (esperanza de vida), ahorro voluntario, rendimiento, comisiones cobradas por la administración de los recursos. La evolución de estos elementos determinará el monto de la pensión.

Las reformas a la Ley del Seguro Social aprobada, en 1995 y que entraron en vigor el 1 de julio de 1997, y la Ley del ISSSTE del 2007 (régimen de cuentas individuales) publicada el 31 de marzo, pretendían que todos los trabajadores se trasladaran al sistema de cuentas individuales, sin embargo, la resistencia sindical permitió que los trabajadores activos pudieran optar por el sistema de jubilación de su elección. Estas reformas han implicado para los trabajadores afiliados al IMSS e ISSSTE el aumento en la edad de jubilación, cuentas individuales de ahorro para el retiro y ampliación de las cotizaciones voluntarias, es decir, “se trabaja y cotiza más, pero la remuneración esperada en el retiro es menor” [Pierre, 2015: 50].

En el caso de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), a partir de 2008 transitó a un régimen de cuentas individuales, donde se adhiere al IMSS y crea un esquema complementario: Cuenta Individual de Jubilación (Cijubila). Pemex, por su parte, se incorporó a un régimen de cuentas individuales en 2016.

El cuadro 1 muestra las diferencias más importantes de los regímenes de beneficios definidos (BD) y de cuotas definidas (CD).

Señala la Consar [2019b: 1] que “el sistema de pensiones ha contribuido de manera importante a la profundización del sistema financiero nacional”. Actualmente los activos netos de las Siefore conforman 26.18 % del ahorro interno del país. Asimismo, el ahorro voluntario mantiene un crecimiento constante y al cierre de mayo de 2019 casi quintuplica en términos reales al que se tenía a finales de 2012.

Cuadro 1. Sistema de reparto contra sistema de cuentas individuales

Sistemas de reparto (BD)	Sistemas de cuentas individuales o por capitalización (CD)
Cada generación paga a la anterior y se beneficia de la sucesiva	La capitalización ocurre en el marco colectivo de la empresa mediante fondos de pensión, donde el fondo de pensión busca incrementar el ahorro para pagar una jubilación al trabajador asalariado al término de su actividad laboral
Administrado por el sector público	Administrado de forma privada por medio de fondos de pensión
Socialmente más integradores	No incorpora ningún instrumento redistributivo o social
Solidaridad financiera	Precarios y rompen la solidaridad intra e intergeneracional
No se expone a especulación el ahorro del trabajador	Expone a nuevos riesgos el ahorro de los trabajadores asalariados
El trabajador conoce cuánto será su pensión. Garantiza de manera formal el monto de las prestaciones	El trabajador desconoce el nivel de pensión que obtendrá al final de su vida laboral

Fuente: elaboración propia con datos de la Consar [2019b]. Disponible en <<https://bit.ly/30B8Qdk>>.

Se estima que el ahorro en la Afore ya representa el segundo pilar patrimonial de los mexicanos, solo detrás de la vivienda; además, representa el segundo intermediario financiero más importante, así como el primer inversionista institucional. De acuerdo con la Consar [2019a], en los últimos diez años el ahorro de los trabajadores que administran las Afore se ha triplicado, alcanzando 3.7 billones de pesos (15.6 % del PIB) al término de julio. De seguir esta tendencia se calcula que para 2030 rebase los 9.4 billones de pesos.

Este incremento resulta del aumento en el número de cuentas individuales administradas por las Afore, que suman 64.3 millones, la acumulación de las cuotas y aportaciones tripartitas, y los rendimientos netos que las Afore han obtenido a favor de los ahorradores del SAR.

En México las comisiones de las Afore se encuentran entre las más altas de los países de la OCDE, por tanto, el sistema de capitalización tiene un costo de funcionamiento mayor al del reparto, ya que, “gran parte de las cotizaciones cubre salarios de los administradores de cuentas individuales, comisiones de operadores bursátiles, gastos de publicidad de los fondos de pensión, y pagos por afiliación y traspaso” [Pierre, 2015: 50].

Al respecto, en 2019 han tenido lugar varias iniciativas, una de ellas fue la propuesta por la SHCP, la Consar y la Asociación Mexicana de Administradoras de Fondos para el Retiro (Amafore) para reducir las comisiones promedio de las Afore y lograr niveles competitivos internacionalmente, en un supuesto beneficio de los pensionados, pasando de 1.9 % en 2008 a 0.98 % en 2019.

Por otro lado, “México será el primer país en Latinoamérica en transitar de las Siefore (multifondos) al esquema de fondos generacionales (*Target Date Funds*), pasando de 5 a 10 Siefore por grupos generacionales” [Consar, 2019a: 8]. Donde los recursos de cada trabajador se asignan a la Siefore que corresponda a su fecha de nacimiento y se mantienen en esta durante toda su vida laboral, bajo la idea de fortalecer las inversiones a largo plazo y alcanzar una pensión mayor. En la actualidad, Estados Unidos, Reino Unido, Hong Kong, Australia y Nueva Zelanda han adoptado este modelo para el manejo del ahorro pensionario.

Desde una perspectiva financiera, el régimen de inversión ha evolucionado gradualmente mediante el fortalecimiento de las capacidades de inversión de las Afore, logrando ampliar

la variedad de instrumentos y vehículos financieros de largo plazo en los que estas pueden invertir.

Según los impulsores de estas reformas, “uno de los propósitos del actual sistema de pensiones es que los recursos depositados en las cuentas individuales, que se concentran en las Siefore, sean suficientes para que los trabajadores accedan a un retiro digno, maximizando su rentabilidad y evitando exponer a riesgos el ahorro de los trabajadores para su retiro” [Martínez, 2013: 14].

Sin embargo, lo que no se dice por parte de las instituciones gubernamentales es que el actual modelo de Afore no ha generado beneficios para los trabajadores. Para las empresas y los bancos, los fondos de pensión transforman las cotizaciones de los trabajadores en capitales creadores de dividendos e intereses. En otras palabras, los ahorros para el retiro de las clases trabajadoras sostienen los fondos de acumulación y de especulación de los sectores capitalistas.

Lo cual representa un importante problema para los sistemas de pensiones, pues el capital financiero se apropia de las ganancias obtenidas por esta vía especulativa, mientras que los trabajadores sufren las pérdidas en sus ahorros sometidos a diversos riesgos financieros. Este proceso se conoce como financiarización de pensiones.

En suma, los principales beneficiarios de la privatización del sistema de pensiones han sido las élites de la sociedad. Resultado de estas dinámicas, “el 60 por ciento de los países que habían privatizado los sistemas públicos de pensiones obligatorias las han revertido y considerando la evidencia de impactos negativos sociales y económicos, algunos autores señalan que el experimento de la privatización ha fracasado” [Ortiz *et al.*, 2018: 4].

Acerca de las inversiones de las Siefore, estas son diversificadas, pero predominan en instrumentos gubernamentales (53 %) y deuda privada (18 %), pero no deja de ser especulativo e implica niveles de riesgo de pérdida, lo cual impactaría en

los ahorros de los trabajadores, mientras que si existen ganancias, el único beneficiario es el inversionista institucional.

En ese sentido, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) [2019: 2] señala que “los fondos de pensiones experimentaron en 2018 tasas de rentabilidad real negativas en la mayoría de los países, especialmente en el área de la OCDE”. Ello da cuenta de la relevancia del comportamiento del mercado financiero como determinante de la evolución de los fondos de pensiones. Señala la Consar [2017: 12] que los rendimientos presentan una caída significativa, al pasar de 17.9 % en 2003 a 10.6 % en 2016 (términos nominales), mientras que en términos reales pasó de 8.1 % a 4.7 %. Lo anterior se puede explicar por las inversiones que se hacen en mercados financieros de alto riesgo, como son los derivados, las cuales se permitieron a partir de 2001.

DESIGUALDAD EN EL SISTEMA DE PENSIONES

La población trabajadora en México se encuentra en alguno de los siguientes grupos de acuerdo con su acceso a la seguridad social: 1) Los que no están afiliados a los sistemas de pensiones contributivos (55 % de la población económicamente activa, PEA), y que representan un importante problema social; dicha exclusión se debe principalmente a la informalidad laboral. 2) Afiliados al IMSS (33 % de la PEA), concentra la mayor cantidad de pensionados, los cuales se subdividen a su vez en dos grupos: los que ingresaron antes de 1997 (BD), y los que ingresaron después de 1997 (CD). Mientras el primer grupo representa un problema de insostenibilidad financiera, el segundo es de índole social. 3) Aquellos que pertenecen a sistemas de pensiones para servidores públicos y trabajadores universitarios (12% de la PEA), aquí coexisten los esquemas de BD y los de CD.

En México pueden distinguirse diferentes tipos de pensiones: a) sistema de reparto, de los trabajadores a los pensionados; b) cuentas individuales, ahorro individual para el retiro; c) pensiones no contributivas; d) pensiones en la educación superior; e) pensiones en los estados.

De acuerdo con el CIEP [2017: 9], “existen más de 1000 sistemas distintos de modelos y esquemas de pensiones”. Estos incluyen al IMSS con 75 % de la población jubilada bajo el esquema de pensiones contributivas, al ISSSTE con 0.3 % de los pensionados, hasta llegar a los esquemas pensionarios de las EPE, al sistema judicial, bancos, universidades y municipios. Cada uno tiene sus propias tasas de cotización, tasas de reemplazo (relación pensión/jubilación), incentivos, condiciones y beneficios, independientes entre sí.

Sin embargo, como se ha señalado, según el Inegi [2019: 10], en México 56.9 % se ubica en el sector informal, lo que imposibilita a este sector de trabajadores afiliarse a la seguridad social y se traduce en una baja cobertura, menor al 43 por ciento.

Otro elemento por destacar es el nivel salarial que percibe la población ocupada (55 millones para 2019), donde el 70 % ganaba hasta tres salarios mínimos, pero si incluimos a los que no cuentan con un ingreso fijo (sector informal-trabajadores propios) esta cifra aumenta a 76 %, es decir, la capacidad de ahorro es mínima para este sector de la población, lo que genera múltiples problemas en el sistema de pensiones.

A pesar de ello, la Consar afirma que “un trabajador con un ingreso de cinco salarios mínimos habría acumulado doscientos sesenta y dos pesos aproximadamente de ahorro pensionario (aportaciones más intereses) durante el periodo 1997 y mayo de 2017” [Consar, 2017: 34], sin embargo, no considera que la población que gana más de tres y hasta cinco salarios mínimos apenas se sitúa en 8 %, es decir, es imposible que este sector de la población pueda mantener de manera viable a un sistema de pensiones como el mexicano.

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social, “102.3 millones de personas han indicado estar afiliadas a alguna institución de salud, lo que representa el 82.7% de la población total; siendo 80.8% en los hombres y 84.5% en las mujeres” [ENESS, 2017: 7].

De una población de “123.7 millones en el país, en 2017 39.3 % reconoció estar afiliado al seguro popular y 36.6 % al IMSS, mientras que 5.6 % está asegurado por el ISSSTE, 4.3 % por otra institución pública, y 1.1 estaba afiliado a una institución privada” [ENESS, 2017: 9].

En este sentido, menciona la CIEP [2017: 6] que son tres los principales problemas que enfrenta el sistema de pensiones: “desigualdad, insostenibilidad y falta de transparencia”.

De lo anterior se pueden concluir elementos muy importantes. Una razón por la que los trabajadores no cotizan de forma continua es debido a las condiciones del sector laboral, es decir, a la constante informalidad y a la movilidad entre esta y la formalidad. Lo anterior se traduce en una baja densidad de cotización (DC) para la gran mayoría de los trabajadores.

Por tanto, se ocasiona que el requisito de aportar al menos 1 250 semanas conducirá a que un número reducido de trabajadores tenga derecho a una pensión. Es decir, solo una cuarta parte de los trabajadores que cotizan bajo el esquema de las reformas de 1997 y 2007 tendrá derecho a una pensión.

La heterogeneidad en el país (regiones con mayor prosperidad, marcada desigualdad salarial, informalidad laboral creciente, entre otros aspectos) afecta al sistema de pensiones, por lo que se hace necesario replantear la implementación de otros esquemas complementarios y evitar el colapso del sistema.

CONCLUSIONES

La pandemia de la covid-19 puso en evidencia la fragilidad y desigualdad de la estructura económica, de salud, laboral, y en particular de los sistemas de seguridad social a nivel mundial, de tal forma que se enfrentan al reto de proporcionar una cobertura plena y efectiva a los trabajadores en todas las formas de empleo, incluidos los trabajadores a tiempo parcial, con contratos temporales, trabajadores autónomos y con relaciones laborales poco claras, así como los trabajadores de plataformas digitales.

En la conformación de un mundo multipolar se debe reforzar el sistema económico en general, regular los sistemas financieros en particular y fortalecer el sistema de pensiones y de seguridad social a nivel doméstico.

Por lo tanto, “es necesario reforzar y adaptar los sistemas de protección social para que puedan seguir desempeñando su papel clave en la prevención y reducción de la pobreza, la mejora de la seguridad de los ingresos y la reducción de la desigualdad” [Behrendt y Nguyen, 2018: 5]. Es decir, adecuar los sistemas de protección social a las circunstancias y demandas cambiantes mediante una combinación de mecanismos contributivos y no contributivos.

La protección social universal, además de ser un derecho humano, es esencial para impulsar el desarrollo económico y social de las personas, comunidades y naciones. Por tanto, una de las prioridades para el Estado debe ser implementar políticas y programas encaminados a la generación de empleos de calidad, que permitan ampliar la protección social y adaptar los sistemas de seguridad social a las nuevas modalidades de empleo.

Algunas estrategias para avanzar hacia la igualdad son la política laboral, por medio de instrumentos como el salario mínimo digno; la protección social, mediante pensiones no

contributivas; el reconocimiento al trabajo de los cuidadores y el acceso al crédito por parte de las personas mayores.

Para extender la formalización y un segundo nivel de protección social se requieren políticas integrales, mayor coordinación gubernamental con las instituciones de seguridad social y una mejor capacidad de coordinación de los programas, de diálogo social, negociación y organización por parte de los trabajadores. Por último, debe considerarse regular el destino de las inversiones, en particular en los mercados financieros de alto riesgo, lo cual, implica incertidumbre en los ahorros de los trabajadores.

REFERENCIAS

- Banco Mundial [1994], *Averting the old age crisis: Policies to protect the old and promote growth*, Oxford University Press.
- Banco Mundial [2019], *Información estadística*, Banco Mundial, disponible en <<https://bit.ly/3vsqzl4>>.
- Banco de Pagos Internacionales [2020], *Información estadística*, Banco de Pagos Internacionales, disponible en <<https://bit.ly/38diea4>>.
- Behrendt, C. y Q. Nguyen [2018], *Innovative approaches for ensuring universal social protection for the future of work*, Research paper, 1, ILO, 41, disponible en <<https://bit.ly/38pHICu>>.
- CEFP [2013], *Indicadores sobre seguridad social en México*, CEFP, disponible en <<http://bit.ly/3rzaDvi>>.
- CEPAL [2018], *La ineficiencia de la desigualdad*, Cepal, disponible en <<https://bit.ly/3gddT9t>>.
- CIEP [2017], *Pensiones en México: 100 años de desigualdad*, CIEP, disponible en <<https://bit.ly/38gfPLG>>.
- Consar [2019a], Informe al Congreso. Trimestral, segundo número, Consar, disponible en <<https://bit.ly/3geAjHE>>.

- Consar [2019b], *Sistema de ahorro para el retiro. Diagnóstico de la generación Afore*, IMSS / Consar, disponible en <<https://bit.ly/2BiJQ1A>>.
- _____ [2017], *Radiografía del sistema de pensiones a 20 años de su creación*, disponible en <<https://bit.ly/2NVL2ux>>.
- Damián, A. [2016], “Seguridad social, pensiones y pobreza de los adultos mayores en México”, *Acta Sociológica*, (70): 151–172, disponible en <<https://doi.org/10.1016/j.acso.2017.01.007>>.
- Duménil, G. y D. Levy [2011], *The crisis of neoliberalism*, Harvard University Press.
- ENESS [2017], Encuesta Nacional de Empleo y Seguridad Social 2017, ENESS. Principales resultados. Inegi, disponible en <<https://bit.ly/3gbYuGA>>.
- Farhi, E. [2019], *Toward a Multipolar System, Finance and Development*, FMI, disponible en <<https://bit.ly/38mBiE8>>.
- Foster, J., R. McChesney y R. Jonna [2011], “The Internationalization of Monopoly Capital”, *Monthly Review*, 63(2): 3-18, disponible en <<https://bit.ly/2YLN06C>>.
- González, B. [2003], *La seguridad social en el mundo*, Siglo XXI Editores.
- Guillén, A. [2014], “La unión europea en el torbellino de la crisis global”, L. Arizmendi, *Crisis global y encrucijadas civilizatorias*, Fundación Heberto Castillo.
- Guillén, H. [2005], *México frente a la mundialización neoliberal*, Ediciones Era.
- Ham, R., B. Ramírez y A. Valencia [2008], *Evaluación y tendencias de los sistemas de pensiones en México*, UNAM, IIEC / Miguel Ángel Porrúa / El Colegio de la Frontera Norte.
- Hayashi, L. [2013], *La privatización de los sistemas de pensiones. El sistema de pensiones y sus alternativas*, UNAM, Facultad de Economía.
- Inegi [2019], Resultados de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo. Cifras durante el cuarto trimestre de 2018, Inegi, disponible en <<http://bit.ly/3cclFQO>>.

- Martínez, M. [2013], *Riesgo financiero de los fondos de pensión*, IPN, Escuela Superior de Economía, disponible en <https://doi.org/10.1787/eco_surveys-mex-1998-fr>.
- OCDE [2019], *Pension funds in figures. Pension fund assets in the OECD area decline in 2018*, disponible en <<https://bit.ly/3eISzIG>>.
- OCDE [2016], *Estudio de la OCDE sobre los sistemas de pensiones: México*, OCDE, disponible en <<https://bit.ly/2ZpZKip>>.
- Ortiz, I., F. Durán-Valverde, S. Urban y V. Wodsak [2018], *Reversing Pension Privatizations Rebuilding Public Pension Systems in Eastern Europe and Latin America*, OIT, disponible en <<https://bit.ly/2BplQtz>>.
- Pierre, M. [2015], “Jubilarse en el capitalismo de hoy. La clase trabajadora y los fondos de pensión. Memoria”, *Revista de crítica militante* (256), disponible en <<https://bit.ly/2ZsalJV>>.
- Rodríguez, V. [2012], “La política económica mexicana de los ochenta reinterpretada bajo la hipótesis de la financiarización”, *Problemas del Desarrollo*, 43 (169): 145–161, disponible en <<http://bit.ly/3v6Rcfz>>.
- Soederberg, S. [2010], “Cannibalistic capitalism: the paradoxes of neoliberal pension securitization”, L. Panitch, G. Albo y V. Chibber (eds.), *Socialist Register 2011: The crisis this time*, Londres, Merlin press, disponible en <<http://bit.ly/3qsibyz>>.

II. GOVERNABILIDAD FINANCIERA FRENTE A LA COVID-19

9. GOBERNABILIDAD FINANCIERA EN UN MUNDO MULTIPOLAR. UN ANTES Y UN DESPUÉS DE LA COVID-19¹

Alicia Girón*

El mercado autorregulado era desconocido; en realidad, el surgimiento de la idea de la autorregulación constituyó un giro completo de la tendencia del desarrollo. Es a la luz de estos hechos que únicamente pueden ser comprendidos en su totalidad los supuestos extraordinarios que respaldan una economía de mercado [Polanyi, 1957].

En este capítulo se define como gobernabilidad financiera al espacio autorregulado, donde la participación de los inversionistas institucionales y los agentes económicos generan ganancias bajo un patrón endógeno determinado por la banca central mediante el manejo de la tasa de interés. Este supuesto bajo el cual las ganancias generadas responden a un patrón de conducta caracterizado por tasas de interés cero, una creciente

* Investigadora en el Instituto de Investigaciones Económicas y Coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África, ambos de la UNAM. <alicia@unam.mx>.

¹ Se agradece el apoyo de Jairo Cisneros y Adheli Galindo becarios del Conacyt; Yasmín Águila becaria del proyecto "Geografía Financiera e Instituciones en la Economía Mundial" (PAPIIT IN301918) de la DGAPA-UNAM y a Paola Díaz del servicio social de la Facultad de Estudios Superiores de Aragón, UNAM.

generación de dinero-crédito y tasas de crecimiento estables que condicionaron las bases de la estabilidad financiera y propiciaron la fragilidad de los circuitos financieros que se hicieron evidentes durante la década posterior a la Gran Crisis Financiera Internacional. Ante un hecho adverso, la economía internacional se desplomaría.

El objetivo de este trabajo es demostrar la enorme deuda corporativa y soberana que alcanzaron los países en el marco de las políticas económicas implementadas por los bancos centrales durante el periodo de la Gran Recesión previo al arribo de la covid-19. Una vez declarada la pandemia, el prestamista de última instancia dejó de lado la austeridad y la emisión de deuda a nivel mundial se triplicó para enfrentar la ruptura ocasionada por el confinamiento, el cierre de las fronteras y la caída espectacular del crecimiento del producto interno bruto (PIB).

INTRODUCCIÓN

El proyecto hegemónico basado en la autorregulación de los mercados, fortalecido al finalizar la Guerra Fría, muestra con mayor nitidez la emergencia de un escenario multipolar donde los pilares del sistema monetario de Bretton Woods se desdibujaron ante las crisis económicas y financieras que propiciaron la inserción de los países en los mercados financieros. La desregulación y liberalización económica y financiera, el libre flujo de capitales, llevado a cabo por los grandes bancos transnacionales, los inversionistas institucionales y los bancos centrales fueron definiendo el proceso de internacionalización del capital.

Para lograr el objetivo del presente trabajo se define la “globalización financiera” como el espacio donde se realizan transacciones de activos financieros a través de la red de circuitos financieros a nivel internacional, donde los inversionistas realizan las operaciones en un espacio denominado mercado

financiero, y en un tiempo en el que el día y la noche son uno solo. La globalización a partir de la internacionalización del capital financiero recrea la generación de burbujas financieras especulativas que constantemente propician quiebras bancarias y empresariales ante la ambición de un capital rentista, apoyado en la innovación tecnológica, generando innumerables activos financieros.

Todo este largo ciclo caracterizado por las Reformas del Consenso de Washington, iniciado desde finales de los años ochenta, se caracterizó como el periodo de la “Gran Moderación” dado a conocer por Ben Bernanke [2004]. Sin olvidar que los periodos de estabilización siembran el futuro de la fragilidad y la incertidumbre. Solo basta recordar “el momento Minsky al que alude Charlie McElligott, uno de los inversionistas más importantes de Nomura. Él menciona que el momento Minsky es cuando se alcanza la estabilidad, y justo en ese momento se genera la inestabilidad, y el movimiento de activos financieros empieza a bajar de inmediato” [Banerji y Zuckerman, 2020].

El crecimiento económico alcanzado hasta antes de 2006 se desvaneció al resquebrajarse en primera instancia una muestra de las finanzas estructuradas, las llamadas hipotecas *subprime*, aunado a las cuantiosas carteras vencidas que pusieron en una franca debilidad a los bancos, lo que se conoce como *too big to fail, too big to rescue*. Es así como los años de la Gran Moderación es un periodo de estabilidad que termina con la quiebra de Lehman Brothers, acompañado de un renacimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de los organismos financieros internacionales. A partir de 2008-2009 se aplicaron incentivos fiscales y políticas monetarias anticíclicas por parte de los bancos centrales, esto en la coyuntura se calificó como el momento Keynes [Epstein, 2019].

Se pensó que los incentivos de los bancos centrales ayudarían a repuntar la economía internacional. Resultó lo contrario, el momento Keynes duró solo un suspiro. Al renacer

las primeras semillas verdes en la economía, los bancos centrales iniciaron la austeridad. Incluso, pese a los cuantiosos programas de emergencia de los bancos centrales para salvar la economía de una deflación, no se lograron tasas de crecimiento sostenidas. Los países emergentes entre los que destacan China, India, Brasil siguieron creciendo, sin embargo, posteriormente, al igual que los países desarrollados se fueron desdibujando en el mapa mundial.

Los bancos centrales se centraron en regresar a la austeridad. Incluso, el carácter especulativo de la gobernanza financiera fue criticado por los propios participantes en los circuitos del gobierno financiero al describir que

[...] a raíz de la crisis, muchos analistas, en puestos altos de autoridad del mundo de la gobernanza financiera, han argumentado que el sector financiero ha crecido demasiado, muchas de sus actividades tienen poco e incluso un valor social negativo y que la productividad y la eficiencia de la economía mundial podrían mejorarse si el sector financiero se redujera [Epstein y Crotty, 2013].

Es importante destacar que el drama de la Gran Crisis Financiera Internacional se sustentó en la innovación financiera y el crecimiento de las ganancias de la industria financiera generadas en el mercado financiero global.

Al respecto, Seccareccia menciona cómo “[...] la teoría y la política macroeconómicas convencionales se encuentran en un estado de completa confusión [...] al señalar que [...] las declaraciones desesperadas sobre la situación de los que alguna vez fueron todopoderosos de políticas monetarias provenían de los que anteriormente habían sido algunos de los principales animadores de los bancos centrales” [Seccareccia, 2020: 2] en alusión a Summers. En efecto, la austeridad, las metas de inflación y tasas de interés cero causaron una década de bajo crecimiento internacional, sembrando

las bases de la actual crisis de proporciones inimaginables. La etapa posterior a la gran crisis Summers la define como *The Age of Secular Stagnation* [Summers, 2016].

En la década de la Gran Recesión se fortalecieron los lazos entre los bancos centrales y los tenedores de bonos o *stakeholders* de los corporativos institucionales del sistema financiero internacional, lo cual profundizó el proceso de la financiarización. En otras palabras, la relación entre el banco central y los tenedores de bonos se confirma para Keynes cuando menciona “[...] la razón que nos hace suponer la existencia de tal relación especial surge de que, en términos generales, el sistema bancario y la autoridad monetaria son traficantes en dinero y deudas, y no en activos o bienes de consumo” [Keynes, 1983 (1936): 184].

Es así como las bajas tasas de interés y el crédito fácil implementado durante la última década “[...] han permitido a las compañías en general obtener grandes préstamos, generando una montaña récord de deuda por \$10 billones de dólares” [Wirz y Timiraos, 2020]. Los prestamistas esperan que la mayoría de ese dinero se reembolse a tiempo.

La enorme deuda corporativa y soberana de los países adquirida por los agentes financieros gracias a las políticas de los bancos centrales de mantener tasas de interés cercanas a cero, incidieron en una baja productividad aprovechada por los grandes corporativos para obtener ganancias especulativas en los mercados de valores. La relación entre las políticas de austeridad y la reducción del gasto público mediante los mercados autorregulados hizo que el destino del dinero para el beneficio social sirviera para mantener la especulación financiera.

Las deudas corporativa y soberana sobrepasaron los límites en relación con el PIB de muchos países. Por otro lado, la falta de una política fiscal fincada en un gasto social para el bienestar evidenció las carencias en la infraestructura de los sistemas

de salud. Las medidas implementadas para enfrentar la pandemia generada por la covid-19 disparó una crisis generalizada e internacional, una creciente invasión de carteras vencidas en los sistemas bancarios y una ampliación de los déficits públicos promovidos por los bancos centrales para evitar el derrumbe económico. En palabras de Kristalina Georgieva, *a crisis like no other* [FMI, 2020], mucho más profunda que la Gran Depresión de 1929.

GOBERNANZA FINANCIERA MULTIPOLAR

En el proceso de internacionalización del capital, la integración económica y financiera se vuelve un solo proceso, por tanto, la gobernanza financiera está encabezada por los accionistas de los inversionistas institucionales, grandes corporativos financieros y no financieros apoyados por los bancos centrales. A este proceso, autores como Chesnais lo denominan un “régimen financiero”, otros neoliberalismo, financiarización o globalización.

En el debate algunos autores destacan que el neoliberalismo “[...] es más que una fase de la globalización” [Duménil y Lévy, 2011: 35]. Incluso cuando hacen referencia a la noción de financiarización, mencionan que “está cargada de ambigüedades” [Duménil y Lévy, 2011: 35]. Para otros autores,

[...] la financiarización tiene una relación inextricable con la globalización y centralización del capital en sus tres formas y es un fenómeno que abarca muchas facetas. Detrás de los indicadores generales, como la alta tasa de crecimiento de los activos financieros, especialmente de los bonos gubernamentales y corporativos, incluida su alta proporción en relación con el PIB nacional y mundial, el crecimiento exponencial de los derivados y la escala del comercio financiero internacional, hay una gama de importantes aspectos relacionados con la preeminencia del proceso distintivo de “acumulación financiera” [Chesnais, 2019].

Más allá de definir los cambios estructurales de las últimas décadas como neoliberalismo, Chesnais lo denomina régimen de acumulación financiera, por las características de su desenvolvimiento en las últimas décadas.

La discusión en torno a la gobernanza financiera en un mundo multipolar la han puesto a debate varios autores desde diferentes ópticas, entre las que destacan Desai [2016] y Grabel [2017]. Desai menciona, con toda la razón, que “[...] el mundo capitalista ha sido multipolar durante casi un siglo y medio, desde que Estados Unidos, Alemania y Japón emergieron como los primeros en enfrentarse al inevitable dominio de Gran Bretaña, el primer industrializador del mundo” [Desai, 2016]. Incluso la apreciación de que

[...] ha habido una hegemonía estadounidense que podemos agrupar como teoría de estabilidad de la hegemonía (HST), son ideologías económicamente cosmopolitas que descartan la centralidad de los roles del Estado en las economías. Hoy, sin embargo, el rápido crecimiento de las economías emergentes y los BRICS lideradas [...] unos más y otros menos [...] por el Estado están extendiendo con intensidad el poder productivo [Desai, 2016: 3].

Por otra parte, si observamos la gobernanza financiera desde la óptica de Grabel [2017], el G20 y el Financial Stability Board (FSB) para contener la gran crisis han realizado innumerables redes por medio de los inversionistas institucionales, donde los *stakeholders* toman una importancia vital para determinar los intereses de los accionistas o *shareholders*.

A unos meses antes del inicio de la gran crisis de 2008-2009, Robert B. Zoellick, director del Banco Mundial en ese momento, mencionaba “[...] los mercados de valores de Asia ahora representan el 32 por ciento de la capitalización del mercado global, por delante de Estados Unidos con un 30 por ciento y Europa con un 25 por ciento” [Zoellick, 2010: 2]. Esta

división de activos, en opinión de Zoellick, se daba por terminada con la desaparición del comunismo del segundo mundo, pero también del tercer mundo al desarrollarse

[...] una nueva economía mundial multipolar de rápida evolución en la que algunos países se están desarrollando y emergiendo con poderes económicos; otros se están moviendo para convertirse en polos adicionales de crecimiento; y algunos luchan por alcanzar su potencial dentro de este nuevo sistema, donde el Norte y el Sur, el Este y el Oeste, ahora son puntos en una brújula, con destinos económicos diferentes [Zoellick, 2010: 1].

La percepción del Banco Mundial admitía sin recelo que la hegemonía de Estados Unidos se desdibuja en lo económico y financiero y “[...] si las placas tectónicas estaban cambiando, las instituciones multilaterales también deberían de cambiar. La crisis ha mostrado las posibilidades de la cooperación internacional, pero también ha subrayado la necesidad de modernizar y fortalecer las instituciones multilaterales para reflejar un mundo diferente” [Zoellick, 2010: 6].

A tres décadas de la Guerra Fría, las relaciones entre China y Rusia han tomado fuerza desafiando los valores del mundo occidental, entre los que destaca el valor de la democracia. India, con una población en crecimiento y con fuertes contradicciones internas, surge como una potencia financiera en su región y en sus relaciones con África.

Nadie puede saber el futuro. China y Rusia que actualmente están desafiando –aunque de diferentes maneras– el orden liberal occidental, enfrentan dificultades por lo que podrían enfocarse hacia adentro y desconectarse. Sin embargo, casi treinta años después del final de la Guerra Fría, la geopolítica parece preparada para otro giro que puede no ser tan favorable para los intereses occidentales. [...] Se da el caso de que, dependiendo de cómo Occidente juegue sus cartas, los valores occidentales

tradicionales podrían terminar perdurando incluso si un orden dirigido exclusivamente por Occidente no lo hace [Burrows, 2017: 2].

La disputa por la hegemonía mundial hoy es más evidente que nunca. La marca *Made in China* inundó los circuitos productivos y financieros siendo cada vez más evidente el poder de una potencia en formación a partir de la Ruta de la Seda. La llegada de Trump y el discurso “America First” muestra la lucha para no perder el control del poder. Sin embargo, para muchos, China es el poder mundial dominante [Murray y Brown, 2018].

Hoy, la crisis en curso, la gran depresión de los años veinte de este siglo, profundiza la multipolaridad y el cuestionamiento tanto de la aldea global como de la globalización financiera, así como la propia gobernanza financiera en manos de los inversionistas institucionales y los bancos centrales. A partir de ahora, Estados Unidos deja de ser el país hegemónico dando espacio a la iniciativa de la Ruta de la Seda iniciada por China desde la Gran Recesión. China se ha perfilado como líder del desarrollo económico después de la gran crisis, mediante las inversiones realizadas tanto por tierra como por mar en los países de Asia Central rumbo a Europa, y hacia la India y África incluyendo, por supuesto, a América Latina.

Para algunos autores como Burrows [2017] se asemeja al Plan Marshall encabezado por Estados Unidos en la Europa devastada por la Segunda Guerra Mundial, aunque con intereses muy diferentes. China ha usado todas las estrategias posibles para entrar en los países del Sur global. A partir de la pandemia, la cooperación por medio de la producción de las máscaras, los respiradores y los uniformes para atender a los enfermos de la covid-19 se hizo evidente en África, América Latina y en algunos países de Europa. Posteriormente, la vacuna Sinovac fue la bandera de la sanidad para afianzar los lazos con los países más dañados por la crisis sanitaria.

La cooperación Sur-Sur y el surgimiento de una gobernanza poshegemónica multipolar posterior a la gran crisis cuestionan la actual gobernanza financiera. Por tanto, la globalización financiera hace necesario un cambio en las decisiones de los participantes mediante un equilibrio en las mismas por medio de los votos que le dan prioridad a Estados Unidos y al G7 en los organismos financieros internacionales. La gobernanza financiera mundial necesariamente deberá ser más incluyente dejando de lado los intereses de la relación tan estrecha entre bancos centrales y los traficantes de deudas y dinero.

Gürcan [2019] se cuestionaba, justo antes de que se presentara la actual catástrofe de la pandemia en curso, ¿qué se puede hacer para evitar que estas inestabilidades culminen en un estado de guerra a gran escala y caos total? Sin lugar a dudas una respuesta difícil al inicio de la gran depresión de los años veinte de este siglo, pues además de poner en entredicho el proyecto de la aldea global, evidencia el proceso de globalización fracturado. En la nota editorial de *The Economist* se menciona que “[...] incluso antes de la pandemia, la globalización estaba en problemas. El sistema abierto de comercio que había dominado la economía mundial durante décadas había sido dañado por el colapso financiero y la guerra comercial chino-estadounidense” [*The Economist*, 2020a]. La crisis de la globalización pasó de lado para señalar una crisis que no solo abarca la economía sino la fractura de las cadenas productivas, la crisis del medio ambiente y de la biósfera, la crisis de una integración inequitativa tanto al interior de los países como entre los países. Un nuevo pensamiento deberá cuestionar el modelo actual de desarrollo.

Quizá se podría regresar a lo que Amsden [2001] en su libro *The Rise of the Rest* mencionó con respecto al crecimiento de los relegados a partir de las políticas públicas, donde el papel desempeñado por los bancos centrales, la banca de desarrollo

y los sistemas financieros nacionales protegieron a sus países a partir de un Estado fuerte o, en palabras de Minsky, el *Big Government*.

DEUDAS CORPORATIVAS

A la luz de una década se puede evaluar cómo la disposición del crédito otorgado por la banca central a tasas de interés cero no reactivó la economía mundial, y las relaciones tanto del endeudamiento de corporativos no financieros y de países soberanos no fue suficiente para impulsar los circuitos productivos a tasas semejantes a las alcanzadas previas a la gran crisis.

Es en los países emergentes donde la deuda acumulada por años y el pago de los intereses han inhibido el crecimiento y enfrentan una carga del endeudamiento muy fuerte. Según el Instituto de Finanzas Internacionales, la deuda mundial alcanzó un nuevo récord de 281 billones de dólares estadounidenses en 2020, acompañada de una fuerte disminución impulsada por la pandemia en los ingresos gubernamentales y corporativos; la deuda pública y privada de 61 países aumentó en 24 billones de dólares el año pasado, lo que representa más de una cuarta parte del aumento de 88 billones de dólares; por el otro lado, la deuda fuera del sector financiero alcanzó 214 billones de dólares, frente a los 194 billones de dólares de 2019 [Tiftik *et al.*, 2021].

En China la oferta de crédito al sector no financiero ha tenido un importante crecimiento al pasar de 6.2 billones a 35.8 billones de dólares, en proporción al PIB, se traduce en un incremento del 141 % a 257 % (cuadro 1). La deuda de China representaba un problema desde mediados de la década pasada, aproximadamente:

[...] dos quintas partes de la nueva deuda se tragan los intereses de los préstamos existentes; en 2014, el 16 % de las 1 000 empresas chinas más grandes debían más intereses de los que ganaban antes de impuestos. China requiere más y más crédito para generar un crecimiento cada vez menor: ahora se necesitan casi cuatro yuanes de préstamos nuevos para generar un yuan de PIB adicional, por encima de un poco más de un yuan de crédito antes de la crisis financiera [*The Economist*, 2016].

Cuadro 1. Países seleccionados, crédito al sector no financiero, 2008-2020 (billones de USD y porcentaje del PIB)

Año	China		Japón		Estados Unidos		Zona euro	
	Dólares	%	Dólares	%	Dólares	%	Dólares	%
2000	1.5	130.1	15.2	312.7	18.6	186.0	12.6	196.9
2001	1.6	124.8	13.3	315.0	19.7	187.7	12.7	199.4
2002	2.0	138.9	13.4	317.2	21.0	194.3	14.9	203.1
2003	2.4	150.3	14.3	316.9	22.6	201.6	18.7	207.5
2004	2.8	150.6	15.4	316.0	25.2	211.6	21.3	210.4
2005	3.1	142.7	14.7	314.8	27.3	214.7	22.0	216.3
2006	3.7	142.7	13.9	310.0	29.5	218.1	24.1	217.9
2007	4.8	143.9	13.9	305.5	32.0	224.9	27.9	217.3
2008	6.2	140.5	16.3	309.3	34.4	234.3	32.0	223.4
2009	8.2	166.7	17.6	331.9	35.7	245.9	32.2	242.8
2010	10.3	179.1	19.5	340.3	36.9	250.0	31.3	251.7
2011	12.7	178.4	21.6	346.4	38.3	249.9	33.8	252.5
2012	15.4	186.9	21.7	355.5	40.3	252.2	33.7	263.1
2013	19.0	204.1	18.2	361.7	41.1	248.7	34.9	265.7
2014	22.0	217.9	17.1	362.8	42.7	248.0	35.5	270.3
2015	24.7	232.2	15.7	361.8	44.3	246.2	31.5	275.5
2016	26.6	246.0	18.3	370.7	46.5	251.5	32.5	274.5
2017	29.9	251.0	17.8	370.2	47.8	249.1	34.0	268.5
2018	33.3	250.9	18.5	371.4	50.2	248.6	35.4	263.2
2019	35.8	256.9	19.3	380.2	53.2	251.9	34.8	264.3
2020*	41.6	285.0	21.1	413.6	60.9	290.2	38.6	288.5

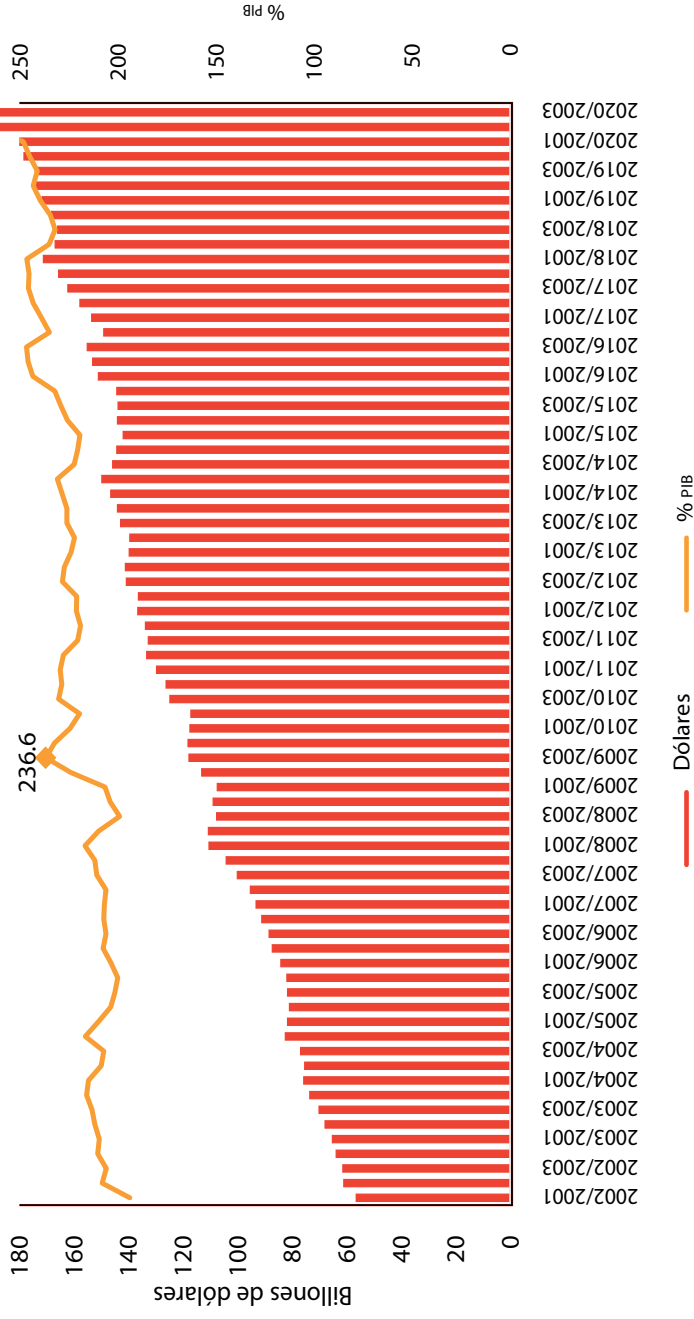
*Los datos para el año 2020 corresponden a la información disponible al tercer trimestre.
Fuente: elaboración propia con datos de BIS. Disponible en <<https://bit.ly/2SxVcUH>>.

En el contexto actual la preocupación surge al analizar las tasas de crecimiento del producto, debido a que después de la Gran Recesión y ante la covid-19 China ha desacelerado su ritmo de crecimiento, pasando de tener tasas de dos dígitos a solo uno, incluso durante el primer trimestre de 2020 registró un valor de -6.8 % a consecuencia de la crisis sanitaria.

Un claro ejemplo del deterioro en la capacidad de pago es Japón, al considerar el crédito como un espejo de la deuda; si se comparan los datos de 2008 y 2019 se observa que este indicador pasó de 309 % a 380 % con un monto de 16.3 billones a 19.3 billones de dólares. El monto evidencia una contracción del producto debido a que, si bien hubo años en los cuales fue menor al de 2019, la proporción al PIB fue mayor. Caso contrario de la situación que se observa con Estados Unidos, donde a pesar de un importante incremento en el monto, la proporción al PIB no fue tan abrupta.

De manera agregada el crédito al sector no financiero a nivel global se ha incrementado de 56.4 billones a 178.4 billones de dólares de 2002 a 2019, en una proporción respecto al PIB de 194 % a 245 % (gráfica 1). Dos periodos resaltan de manera clara: en un primer momento el crédito se mantuvo fluctuando alrededor de 200 %, sin embargo, después de la Gran Crisis Financiera Internacional se dio un incremento acelerado llegando a un nuevo nivel de 240 %, el cual se ha mantenido hasta finales del periodo. Razón de ello fueron las políticas monetarias no convencionales que inyectaron liquidez a los mercados financieros y bajaron las tasas de interés abaratando el costo del dinero e incrementado la oferta de crédito, cuyo último efecto fue el incremento de la deuda.

Gráfica 1. Países G20. Crédito al sector no financiero, 2002-2019



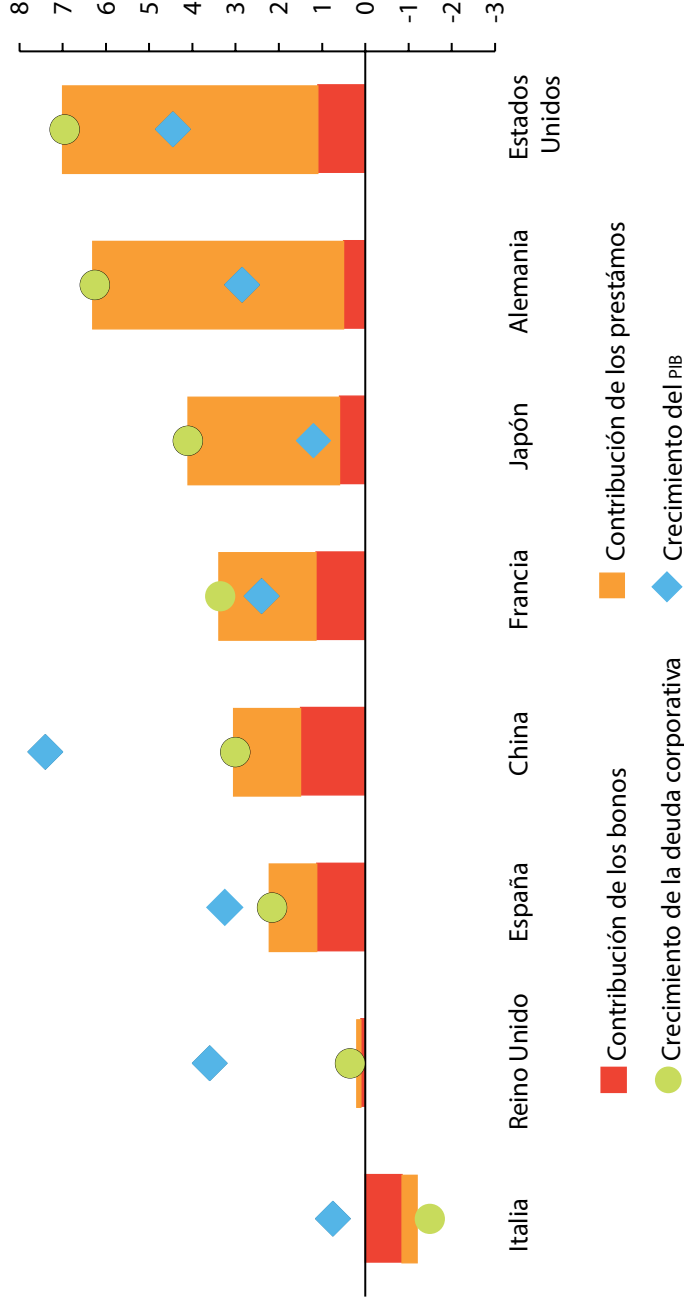
Fuente: elaboración propia con datos de bit.ly/2SxVcUH.

En el panorama actual estas políticas han vuelto a ser adoptadas para afrontar la abrupta caída de los índices financieros a causa del surgimiento de la pandemia, dejando pendiente el efecto que tendrá en el aumento de la deuda.

La gráfica 2 muestra el crecimiento y composición de la deuda corporativa, así como su comparación con el crecimiento del PIB de las ocho economías más grandes del mundo, en el periodo que va del primer trimestre de 2018 al primero del 2019. Este grupo de economías tiene a su vez dos subgrupos: las muy endeudadas y las medianamente endeudadas. En el primer grupo se encuentran Estados Unidos, Alemania, Japón y Francia, cuyo crecimiento de la deuda corporativa supera el crecimiento de su PIB. Es decir, mientras que de 2018 a 2019 el crecimiento del PIB para estos cuatro países fue inferior a 5 %, la deuda corporativa creció entre 4 y 8 %, siendo los préstamos los que más contribuyen con la deuda hasta en un 80 por ciento.

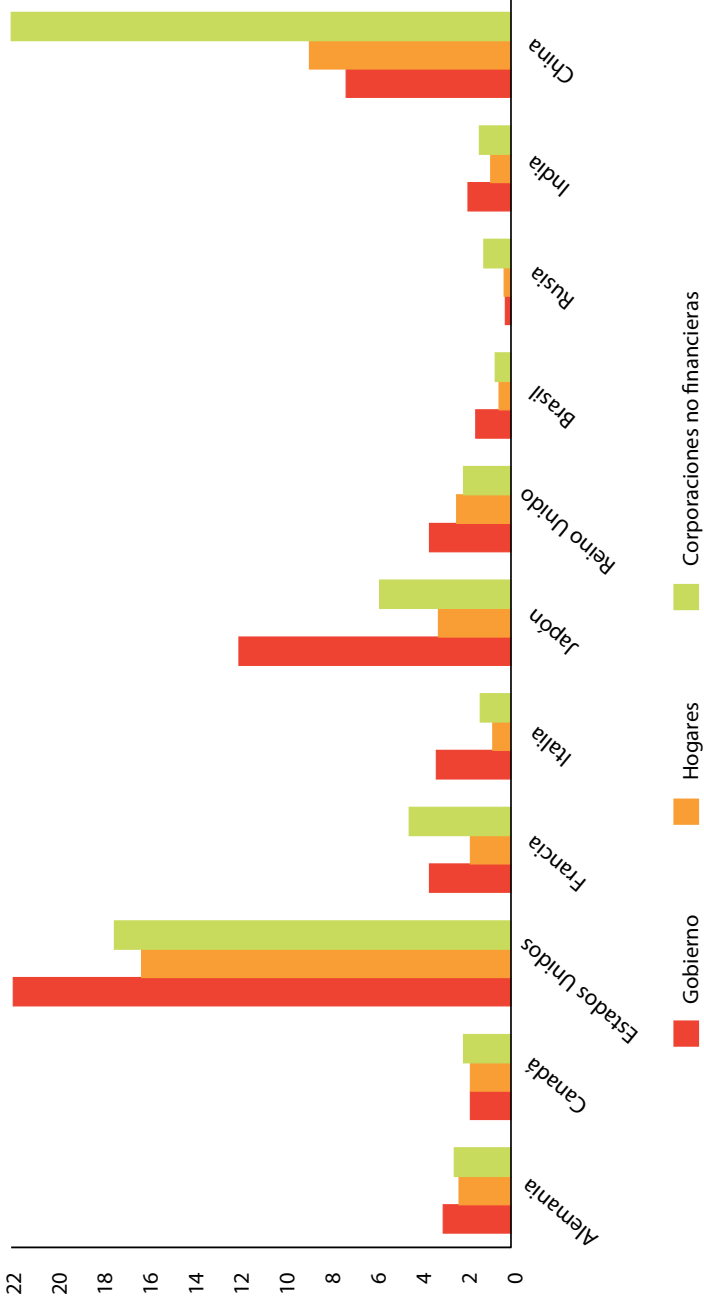
El segundo subgrupo lo conforman China, España, Reino Unido e Italia, donde el crecimiento de la deuda corporativa es inferior al crecimiento de su PIB. Por ejemplo, China tuvo un crecimiento del PIB de 7.4 %, en cambio su deuda lo hizo en un 2.5 %, donde además se puede observar que la contribución de los bonos y los préstamos a la deuda corporativa es equitativa (50 % para cada rubro). Otro caso importante es Italia, que si bien el crecimiento de su PIB fue el menor del grupo, con un valor de 0.6 %, el crecimiento de su deuda corporativa fue de -1.5 por ciento.

Gráfica 2. Crecimiento de la deuda corporativa, contribución de los bonos y préstamos, crecimiento del PIB, 2018:T1 a 2019:T1 (porcentajes)



Fuente: FMI, Global Corporate Vulnerabilities. Disponible en <<https://bit.ly/3m5CXt>>.

Gráfica 3. Países G7 .BRICS: estructura del crédito al sector no financiero, 2020
(billones de USD)



Fuente: elaboración propia con datos de BIS. Disponible en <<https://bit.ly/2SxVcUH>>.

Además de la deuda de las empresas (también referidas como corporaciones no financieras o simplemente corporaciones), no se debe perder de vista la deuda de los hogares y los gobiernos, ya que, en conjunto, componen el sector no financiero. La gráfica 3 muestra el monto total del crédito al sector no financiero, observando un valor de 178 billones de dólares en el último trimestre de 2019; con respecto de este dato cabe resaltar que el G7 y los BRICS (Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica) concentran 84 % del monto, es decir 150 billones de dólares. Dentro de estos selectos países resalta la importancia de Estados Unidos, Japón y China debido a que ellos solos concentran 108 billones de dólares en créditos.

Estados Unidos presenta una distribución del crédito similar para los hogares y las empresas con montos cercanos a los 16 billones y de más de 21 billones de dólares de crédito al gobierno. De igual forma, Japón tiene una predominancia en el crédito al gobierno con 11 billones de dólares, incluso, si se agregara el crédito a los hogares y empresas la suma sería solo de 8 billones. Finalmente, China presenta una composición totalmente diferente con una mayor colocación del crédito para las empresas con 21 billones, seguido por los hogares con 8 billones y el gobierno con 7 billones, sin embargo, es importante ser precavidos al analizar estos montos debido a la naturaleza en la propiedad estatal que tienen un gran número de empresas de origen chino.

Autores como Konstantinos preveían el debilitamiento del pago de la deuda a nivel mundial:

[...] a pesar de las tasas ultra bajas y la amplia liquidez [...] el BIS solo analiza las “empresas *zombies*” que cotizan en bolsa, pero en la OCDE 90 % de las empresas son pymes (pequeñas y medianas empresas), y una gran proporción de estas empresas más pequeñas que no cotizan en bolsa todavía tienen pérdidas. En la Eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) estima que alrededor de 30 % de las pyme todavía están en números rojos y las

cifras son más pequeñas, pero no muy diferentes en los EE. UU., estimadas en un 20 %, y en el Reino Unido, cerca del 25 % [Konstantinos, 2019].

Es importante resaltar que a los pocos días de haberse declarado la pandemia se hablaba con gran preocupación de las semillas de la próxima crisis de la deuda. Meses antes de finalizar 2019

[...] la relación entre la deuda global y el producto interno bruto [...] había alcanzado un máximo histórico de más del 322 por ciento en el tercer trimestre de 2019, con una deuda total cercana a los 253 billones de dólares. La implicación, si el virus continúa propagándose, es que cualquier fragilidad en el sistema financiero tiene el potencial de desencadenar una nueva crisis de deuda [Plender, 2020].

Días después, en la reunión del FMI, Kristalina Georgieva, su directora gerente advertía “[...]sobre la recesión más fuerte desde la década de 1930, [...] había recibido [...] solicitudes de ayuda de emergencia de más de 100 países. Mientras las naciones desarrolladas estaban arrojando dinero a sus economías deprimidas y a sus sistemas de salud en dificultades, incluso muchos de los mercados emergentes más ricos [...] carecían de los recursos para actuar de la misma manera” [Wheatley y Schipani, 2020]. La fuerte lucha para detener la guerra frente a la covid-19 incide en una necesidad inminente de todos los gobiernos por emitir cheques tanto a las familias como a las empresas [*The Economist*, 2020b].

CONCLUSIONES

El paro global de los circuitos productivos en un mundo multipolar puso en evidencia más allá de la pandemia originada

por el virus, el resultado de las políticas de austeridad que dejaron de lado los sistemas de salud y educación, así como las inversiones en infraestructura y el acceso al agua. Con ello afloraron las contradicciones entre los países, así como al interior de estos.

Ante un futuro incierto, después del paro económico iniciado en China, tal como lo menciona Wolf [2020], más allá de plantear pronósticos del devenir inmediato de la economía, es notable que la carga del endeudamiento de los países y de las corporaciones no financieras no se solucionará en el mediano y largo plazos. A su vez, los déficits públicos cada vez serán mayores ante los estímulos directos que otorgan los gobiernos para sobrellevar el desenvolvimiento de la gran crisis económica acompañada de una gran depresión anunciada como la más profunda después de la Gran Depresión de 1929.

La caída de los precios de los *commodities* y el movimiento de flujos de capital entre los países emergentes más la inflación, serán una carga para los gobiernos que se han visto afectados por la fractura de la globalización. En el aspecto laboral, la tecnología revolucionará muchas actividades presenciales y se harán presentes las energías renovables para establecer una economía verde. Las políticas de austeridad tendrán que dejarse de lado y la economía del cuidado de la vida tendrá que ser el eje para el desenvolvimiento de un nuevo contrato social.

La covid-19 llegó en un mal momento. Al desplomarse los mercados financieros, por un lado, se presentó de inmediato la deflación de los activos financieros de los principales corporativos, y por el otro, la inviabilidad del pago de las deudas soberanas. La pandemia de la deuda se ha instalado frente a las políticas de austeridad, las cuales difícilmente serán implementadas en los próximos años. La recuperación económica a nivel mundial está en la vacunación global donde, al menos, es necesario vacunar a 5.5 billones de personas alrededor del mundo.

Los pronósticos del Fondo Monetario Internacional, así como del resto de los organismos financieros internacionales se monitorean cada día, sin embargo, el final del túnel aún está por verse.

REFERENCIAS

- Amsden, A. [2001], *The Rise of “The Rest”: Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*, Oxford University Press.
- Banerjee, R. y B. Hofmann [2018], “The rise of zombie firms: causes and consequences”, *BIS Quarterly Review*, Banco de Pagos Internacionales, recuperado de <<https://bit.ly/2zRXg3v>>.
- Banerji, G. y G. Zuckerman [2020], “Why markets so volatile? It’s not just the coronavirus”, *Wall Street Journal*, 16 de marzo, recuperado de <<https://on.wsj.com/3oYNFgJ>>.
- Bernanke, B. [2004], “The Great Moderation” (“La gran moderación”), palabras del gobernador Ben S. Bernanke en las reuniones de la Asociación Económica del Este, Junta de la Reserva Federal, 20 de febrero, recuperado de <<https://bit.ly/2LJCjug>>.
- Burrows, M. [2017], *Western Options in a Multipolar World*, informe, Atlantic Council, recuperado de <<https://bit.ly/2XgfPGo>>.
- Chesnais, F. [2019], “Financialization and the impasse of capitalism”, *The Japanese Political Economy*, Routledge, Taylor & Francis Group, 45, (1-2), <<https://doi.org/10.1080/02329194X.2019.1612255>>.
- Desai, R. [2016], “Introduction: putting geopolitical economy to work, analytical gains of geopolitical economy”, *Political Economy*, 30B, Emerald Group Publishing Limited, <<https://doi.org/10.1108/S0161-72302015000030B001>>.

- Duménil, G. y D. Lévy [2011], *The Crisis of Neoliberalism*, Harvard University Press.
- Epstein, G. [2019], *What's Wrong with Modern Money Theory? A Policy Critique*, Palgrave Macmillan.
- Epstein, G. y J. Crotty [2013], “How big is too big? On the social efficiency of the financial sector in the United States”, *Political Economy Research Institute*, recuperado de <<https://bit.ly/3cPOy4b>>.
- Fitch Ratings [2020], “Coronavirus impact on credits - Latest insights”, recuperado de <<http://bit.ly/3kWQEV0>>.
- Fondo Monetario Internacional [2020], *Kristalina Georgieva: Confronting the Covid-19 Crisis*, Fondo Monetario Internacional, recuperado de <<https://bit.ly/3g6opjG>>.
- Grabel, I. [2017], *When things don't fall apart. Global financial governance and developmental financial in an age of productive incoherence*, Massachusetts Institute of Technology.
- Gürcan, E. [2019], *Multipolarization, South-South Cooperation, and the Rise of Post-Hegemonic Governance*, Routledge.
- Keynes, J. [1983 (1936)], *Teoría general de la ocupación y el dinero*, Fondo de Cultura Económica.
- Konstantinos, J. [2019], *The Zombie (Company) Apocalypse Is Here*, Mises Institute, recuperado de <<https://bit.ly/2X9pLle>>.
- Murray, D. y D. Brown [2018], *Power Relations in the Twenty-First Century, Mapping a Multipolar World?*, Routledge.
- Plender, J. [2020], “The seeds of the next debt crisis”, *Financial Times*, 03 de marzo, recuperado de <<https://on.ft.com/2zMFoH7>>.
- Polanyi, K. [2001], *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Beacon Press, recuperado de <<https://bit.ly/3e1zCjH>>.
- Seccareccia, M. [2020], “¿A dónde va la política monetaria desde la crisis financiera global y qué debe hacerse?” *Revista Ola Financiera*, (35), recuperado de <<https://bit.ly/2XbL6ub>>.

- Summers, L. [2016], *The Age of Secular Stagnation*, Foreign Affairs, recuperado de <<http://fam.ag/30mITxW>>.
- Summers, L. y A. Stansbury [2019], “Whither Central Banking?” *Project Syndicate*, 23 de agosto, recuperado de <<https://bit.ly/2Thu3Wo>>.
- The Economist* [2020a], “Has covid-19 killed globalization?”, nota editorial, *The Economist*, recuperado de <<https://econ.st/2ZwbNg7>>.
- The Economist* [2020b], “After the disease, the debt”, *The Economist*, 23 de abril, recuperado de <<https://econ.st/2LUBdkh>>.
- The Economist* [2016], “China’s financial system. The coming debt bust”, *The Economist*, 07 de mayo, recuperado de <<https://econ.st/2TjEAR5>>.
- Tiftik, E., M. Khadija y S. Gibbs [2021], *Global Debt Monitor. COVID Drives Debt Surge-Stabilization ahead?*, Instituto de Finanzas Internacionales, recuperado de <<http://bit.ly/3c4q1cA>>.
- Wheatley, J. y A. Schipani [2020], “Bolsonaro, Brazil and the coronavirus crisis in emerging markets”, *Financial Times*, 18 de abril, recuperado de <<https://on.ft.com/2WINZn6>>.
- Wigglesworth, R. [2020], “Why the coming emerging markets debt crisis will be messy”, *Financial Times*, 11 de mayo, recuperado de <<https://on.ft.com/2WIT1Ab>>.
- Wirz, M. y N. Timiraos [2020], “The Next Coronavirus Financial Crisis: Record Piles of Risky Corporate Debt”, *The Wall Street Journal*, 19 de marzo, recuperado de <<https://on.wsj.com/2XaLr0e>>.
- Wolf, M. [2020], “Can governments afford the debts they are piling up to stabilise economies?”, *Financial Times*, 03 de mayo, recuperado de <<https://on.ft.com/36eOf0z>>.
- Zoellick, R. [2010], “The end of the Third World? Modernizing multilateralism for a multipolar world“, documento del Banco Mundial-Woodrow Wilson Center for International Scholars, recuperado de <<https://bit.ly/2Zpx0Z3>>.

10. FLUJOS DE CAPITAL, GOBERNABILIDAD FINANCIERA Y EL GRAN CONFINAMIENTO

*Aderak Quintana**

El presente capítulo centra la discusión y el análisis en torno al vínculo que existe entre la movilidad de los flujos de capitales y la gobernabilidad financiera a nivel global. A pesar de la inestabilidad que puede provocar la libre movilidad de recursos financieros, la gobernabilidad continúa en el espacio. Esta relación dialéctica como parte de las finanzas multipolares, se desenvuelve en constante conflicto por el poder desigual que prevalece al interior.

Los países emergentes reclaman un mayor peso sobre las decisiones en torno a las finanzas internacionales buscando ejercer su poder desde el espacio del G20, aunque con resultados poco alentadores. Tradicionalmente los países que representan el Grupo de los Siete (G7), al formar parte del Grupo de los Veinte (G20), han concentrado las decisiones en el escenario mundial lo cual genera un peso desigual que vulnera la gobernabilidad.

Los principios básicos que rigen la gobernabilidad financiera como la coordinación, colaboración y entendimiento por parte de las instituciones, así como por agentes involucrados en el ámbito internacional, son garantizados en el desarrollo de la actual crisis. Sin embargo, prevalece un déficit democrático que pone en entredicho la estabilidad de la

* Profesor en la Universidad Autónoma de San Luis Potosí. Correo: <aderak.quintana@uaslp.mx>.

governabilidad financiera global, pues los países más afectados por la Gran Crisis Financiera Internacional tienen poco peso en las decisiones. De nueva cuenta la crisis del Gran Confinamiento puso en evidencia la defensa del *statu quo* por parte de las naciones que dominan las finanzas mundiales.

INTRODUCCIÓN

El objetivo principal del presente capítulo es confrontar de manera general el vínculo que tiene la gobernabilidad financiera con la movilidad de los flujos de capitales en el ámbito internacional. Es importante resaltar cómo este movimiento acelerado de recursos provoca vulnerabilidad financiera, y sin embargo, la gobernabilidad continúa su función de manera estable. La relación entre ambos aspectos financieros resulta estrecha porque el proceso de liberalización y desregulación financiera vigente, así como la libre movilidad de recursos traen consigo tintes de inestabilidad generada por la búsqueda insaciable de rentabilidad por parte de este tipo de inversionistas, lo cual ocasiona rápidos movimientos de recursos entre los mercados internacionales que provocan a su paso episodios económicos que pueden ser catastróficos para ciertos países, lo que al final se traduce en crisis.

Las medidas puestas en marcha de manera generalizada en este nuevo “orden” financiero internacional, han sido impulsadas por la gobernabilidad financiera prevaleciente por medio de la cooperación y coordinación de las organizaciones financieras internacionales y los Estados nacionales. En este proceso el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha desempeñado un papel preponderante.

Las acciones mundiales que han sido diseñadas para garantizar la libre movilidad de capitales, que comúnmente se

traduce en una mayor dinámica de flujos de inversión extranjera directa con beneficios sobre el crecimiento económico y la productividad, puede verse desvirtuada por la forma en que realmente se desenvuelven tales acciones. En este sentido, como bien lo señalan Damgaard y colaboradores, no siempre este tipo de inversión trae consigo los beneficios esperados, por lo general “se definen como inversiones transfronterizas entre empresas pertenecientes a un mismo grupo multinacional, y gran parte de esa inversión es de tipo fantasma, es decir, inversiones que pasan por sociedades ficticias o pantalla” [Damgaard *et al.*, 2019: 12]. Son empresas que no realizan actividades productivas reales, gestionan operaciones financieras con la finalidad de minimizar el pago de impuestos. Esta característica pone en tela de juicio las supuestas bondades de este tipo de inversiones.

Es así como la legitimidad del marco normativo e institucional financiero global se pone en entredicho, vulnerando los principios básicos de la gobernabilidad. En la crisis actual del Gran Confinamiento, la gobernabilidad se pone a prueba, posiblemente salga bien librada, sin embargo, los países más desarrollados se encuentran sobrerrepresentados en las principales instituciones internacionales, defendiendo así el estado actual de las finanzas globales y abonando a la frágil gobernabilidad financiera.

Para abordar estas ideas, el presente capítulo se divide en cuatro partes, en la primera se hace un recuento del funcionar del FMI y cómo mantiene el operar de su frágil gobernabilidad. Posteriormente, en la segunda parte se analiza el papel que tienen los flujos financieros en la estabilidad de la gobernabilidad financiera global. En la tercera se abordan unas breves ideas relacionadas con el actual papel del FMI y del G20 frente a la crisis actual, así como su actuar en la gobernabilidad. Cerramos el presente trabajo con las conclusiones.

En la actualidad, el sistema financiero internacional se explica por un aspecto complejo que se ha transformado con el pasar de los años, el cual abarca un sinnúmero de instituciones, agentes, recursos y mercados, los cuales se integran en circuitos financieros que operan de manera constante en casi cualquier lugar del planeta. Su funcionamiento se encuentra bajo la influencia de la corriente de pensamiento económico del nuevo liberalismo. Es por ello que la libre movilidad de capitales y el marco normativo flexible marcan la pauta de su operar.

Posteriormente a la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods en los primeros años de la década de los años setenta, los sistemas financieros viven de cierta manera un “desorden” provocado en gran medida por la rápida movilidad y la regulación flexible de los flujos de capital; ello trae consigo embates financieros que afectan a diferentes países, sin importar si son prósperos o pobres. Los efectos de estos desajustes financieros, traducidos en crisis, son soportados por la población que habita en los países afectados, acentuando la desigualdad y las contradicciones sociales, lo que se manifiesta en aspectos como el empleo precario, subocupación, pobreza, inseguridad y violencia, poniendo en entredicho no solo el proceso de liberalización financiera mundial emprendido hace ya varias décadas, sino también la gobernabilidad financiera internacional.

Esta gobernabilidad puede entenderse como la mezcla de coordinación, colaboración y entendimiento de las organizaciones políticas y los Estados nacionales materializada en acciones internacionales. El buen desempeño de la gobernabilidad financiera dependerá de un sólido multilateralismo cooperativo, donde el diálogo y la cooperación resultan fundamentales para establecer relaciones financieras plurales y con representatividad de los principales actores, de no ser así,

puede verse vulnerada, sobre todo frente a un sistema financiero internacional complejo y poco estable.

Uno de los aspectos más palpables de la frágil gobernabilidad financiera se manifiesta en el ejercicio del poder financiero mundial, por ejemplo, las instituciones como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) que surgieron después de la Segunda Guerra Mundial y fueron creadas para apoyar la estabilidad de la arquitectura financiera de ese entonces como respuesta al poder financiero concentrado en principio en dos potencias, Estados Unidos y Reino Unido, para después verse consolidado el poder en la primera.

A pesar de las transformaciones financieras acaecidas en las últimas décadas, se esperaría una mejor redistribución del poder financiero global; aunque la hegemonía de Estados Unidos ha sido compartida con algunos participantes, dicho poder aún se concentra en unas cuantas naciones, prevaleciendo así la desigualdad.

Parafraseando a Lichtensztein [2010: 132-140], vemos un ejemplo de esta desigualdad de poder en el sistema de cuotas que prevalece en el FMI reflejado en la votación; es por esta situación que Estados Unidos conserva el poder de veto de la institución. A ello se agregan ciertos mecanismos de control en la gestión de la institución en los cuales las relaciones de poder entre esta y el gobierno estadounidense son sutiles, en este sentido se puede mencionar que el cargo de director general lo desempeña un europeo, sin embargo, el vicedirector general es, de manera tradicional, un estadounidense.

Gülboy [2019] resalta que bajo los principios democráticos, en la política se difunde la idea de que la concentración del poder deteriora los sistemas institucionales y limita la capacidad de los actores para controlarlas, lo que amenaza la democracia. En esta idea cabe la concentración de poder que Estados Unidos tiene en el FMI. Lichtensztein [2010] resalta que durante el funcionamiento de esta institución se han registrado cambios institucionales con tendencia a conservar

dicho poder, y cuando se han presentado intentos de repartirlo o generar un contrapeso aparecen estrategias que han frenado este propósito, como cuando en 1981 se autorizó un aumento de la cuota para Arabia Saudita, a pesar de ello no se vio afectada la capacidad de veto de los estadounidenses al haberse aumentado en 85 % los votos necesarios para enmendar los artículos de los acuerdos constitutivos de dicha institución.

A pesar de la menor participación relativa que Estados Unidos ha experimentado durante su tiempo dentro de la estructura del FMI, en la actualidad retiene 17.45 % de las cuotas (en 1951 tenía 33 %) y 16.52 % de los votos, sin embargo, aliado con los países desarrollados ha obtenido un poder absoluto en la toma de decisiones, esto se facilita aún más por la prevalencia de un sistema de votación simple. Tal situación se puede observar en el cuadro 1, el conjunto de los países reunidos en el G7 que representa a los países más avanzados que comparten un posicionamiento similar con respecto de varios asuntos económicos. Este grupo concentra 43.50 % de las cuotas y 41.29 % de los votos dentro del FMI y es una importante fuerza de poder en la toma de decisiones en la institución.

Cuadro 1. Distribución de cuotas y poder de voto como porcentaje del total de países miembros del FMI

País	Cuota	Votos	País	Cuota	Votos
1 Alemania	5.60	5.32	1 Alemania	5.60	5.32
2 Canadá	2.32	2.22	2 Austria	0.83	0.81
3 Estados Unidos	17.45	16.52	3 Bélgica	1.35	1.30
4 Francia	4.24	4.03	4 Bulgaria	0.19	0.21
5 Italia	3.17	3.02	5 Chipre	0.06	0.09
6 Japón	6.48	6.15	6 Croacia	0.15	0.17

continúa...

7	Reino Unido	4.24	4.03	7	Dinamarca	0.72	0.71
	G7	43.50	41.29	8	Eslovaquia	0.21	0.23
1	Alemania	5.60	5.32	9	Eslovenia	0.12	0.15
2	Arabia Saudita	2.10	2.01	10	España	2.00	1.92
3	Argentina	0.67	0.66	11	Estonia	0.05	0.08
4	Australia	1.38	1.33	12	Finlandia	0.51	0.51
5	Brasil	2.32	2.22	13	Francia	4.24	4.03
6	Canadá	2.32	2.22	14	Grecia	0.51	0.51
7	China	6.41	6.09	15	Hungría	0.41	0.41
8	Corea del Sur	1.80	1.73	16	Irlanda	0.73	0.71
9	Estados Unidos	17.45	16.52	17	Italia	3.17	3.02
10	Francia	4.24	4.03	18	Letonia	0.07	0.10
11	India	2.76	2.63	19	Lituania	0.09	0.12
12	Indonesia	0.98	0.95	20	Luxemburgo	0.28	0.29
13	Italia	3.17	3.02	21	Malta	0.04	0.06
14	Japón	6.48	6.15	22	Países Bajos	1.84	1.76
15	México	1.87	1.80	23	Polonia	0.86	0.84
16	Reino Unido	4.24	4.03	24	Portugal	0.43	0.44
17	Rusia	2.71	2.59	25	República Checa	0.46	0.46
18	Sudáfrica	0.64	0.64	26	Rumanía	0.38	0.39
19	Turquía	0.98	0.95	27	Suecia	0.93	0.91
	G20*	68.12	64.89		Unión Europea	26.23	25.55

Nota: para el total se consideran 189 países miembros. Los datos se basan en la 14a revisión general de cuotas, aprobada el 15 de diciembre de 2010, y las condiciones para implementar los aumentos de las cuotas se cumplieron el 26 de enero de 2016.

* El G20 se conforma de 19 países y la Unión Europea.

Fuente: elaboración propia con datos disponibles en el FMI [2020a]. Disponible en <<https://bit.ly/31pnJ43>>.

Frente a la desigual distribución de poder, los países emergentes no han logrado consolidar un frente o contrapeso en el FMI, y dada su heterogeneidad de posiciones y problemas han visto reducida o se han enfrentado a una difícil acción conjunta. Por ejemplo, el G20 que se encuentra representado por los países donde habita más del 65 % de la población mundial y al mismo tiempo son los que generan más del 80 % producto bruto mundial, entre sus miembros se encuentran los países del G7, una representación de la Unión Europea, así como otros países con menor grado de desarrollo; así su heterogeneidad llega a representar más de 90 % de los votos y cuotas (véase el cuadro 1), sin embargo, dada su compleja operación, no se ha logrado construir un verdadero contrapeso que impulse un rediseño del FMI que impacte en las finanzas globales ya que siempre se anteponen los intereses de los países desarrollados lo que alimenta a la ya de por sí frágil gobernabilidad.

No se debe olvidar que la gobernabilidad financiera es una coordinación de políticas y acciones encaminadas a garantizar la estabilidad financiera para que ello contribuya a un mejor desempeño de las economías nacionales. En este sentido, Stiglitz [2004: 37] menciona que el FMI surgió en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial de la necesidad de una acción colectiva a nivel internacional para garantizar la estabilidad económica. Además, se concibe como una institución “pública” que opera con el dinero de los contribuyentes de todo el mundo, sin embargo, no da cuentas a los ciudadanos que son afectados por sus sugerencias de política, solo reporta a los ministros de hacienda y a los bancos centrales.

No olvidemos que los Estados nacionales son los protagonistas de la política internacional, pero sin ser todopoderosos. En este sentido, Messner nos recuerda que “el Estado-nación sigue siendo la columna fundamental de la arquitectura del buen gobierno global, pero sin otros pilares de apoyo ni apuntalamientos interconectados con la economía y la sociedad

mundiales, pierde capacidad de acción” [Messner, 2001: 59]. Muchas de las decisiones globales salieron del área de competencia de los Estados nacionales para ser transferidas a las burocracias internacionales. Frente a ello aparecen nuevos retos sobre cómo resolver problemas de democracia y legitimación, algo que resulta esencial para la gobernabilidad, sobre todo cuando se presentan ciertos problemas transfronterizos, como lo han sido las crisis financieras.

Es verdad que los mejores niveles de gobernabilidad financiera se dieron durante la vigencia de los acuerdos de Bretton Woods y que posteriormente a ello el mundo vive una constante fragilidad e inestabilidad. Entre las recomendaciones de política financiera impulsadas por los distintos organismos financieros internacionales, entre ellos el FMI, una de las más importantes fue la liberalización de la cuenta de capitales que ha traído consigo una mayor movilidad de recursos y volatilidad financiera, lo que se ha traducido en crisis financieras, recurrentes, hechos que minan dicha gobernabilidad, y en especial ponen en evidencia la poca democracia al no tomar en consideración a los habitantes de los países que se ven afectados por dichas medidas.

FLUJOS DE CAPITALES Y GOBERNABILIDAD FINANCIERA

Desde el poder desigual que prevalece en las principales instituciones financieras internacionales (entre ellas el FMI y el BM), durante las últimas décadas se han impulsado políticas tendientes a eliminar obstáculos y desequilibrios estructurales, que de acuerdo con Lichtensztein tienen el propósito de articular el circuito inversión-producción mediante una mayor apertura comercial, así como de las finanzas internacionales, logrando esto mediante la reducción del papel del Estado y del espacio económico ocupado por el sector público con el

supuesto de eliminar las distorsiones estructurales que constituyen los obstáculos al crecimiento económico [Lichtensztein, 2010: 179].

Al mismo tiempo se difunde la idea que señala que, para lograr una mayor articulación entre el sector productivo y financiero, resulta indispensable impulsar reformas financieras que posibiliten la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos y dar fuerza a una mayor competencia de los agentes e instituciones financieras. Se generaliza la idea de que las bajas tasas de inflación, la mayor movilidad de capitales y la apertura financiera generarían incrementos en los ahorros internos y externos, fomentando mercados nacionales de fondos prestables a largo plazo, así como un mayor acceso al ahorro externo.

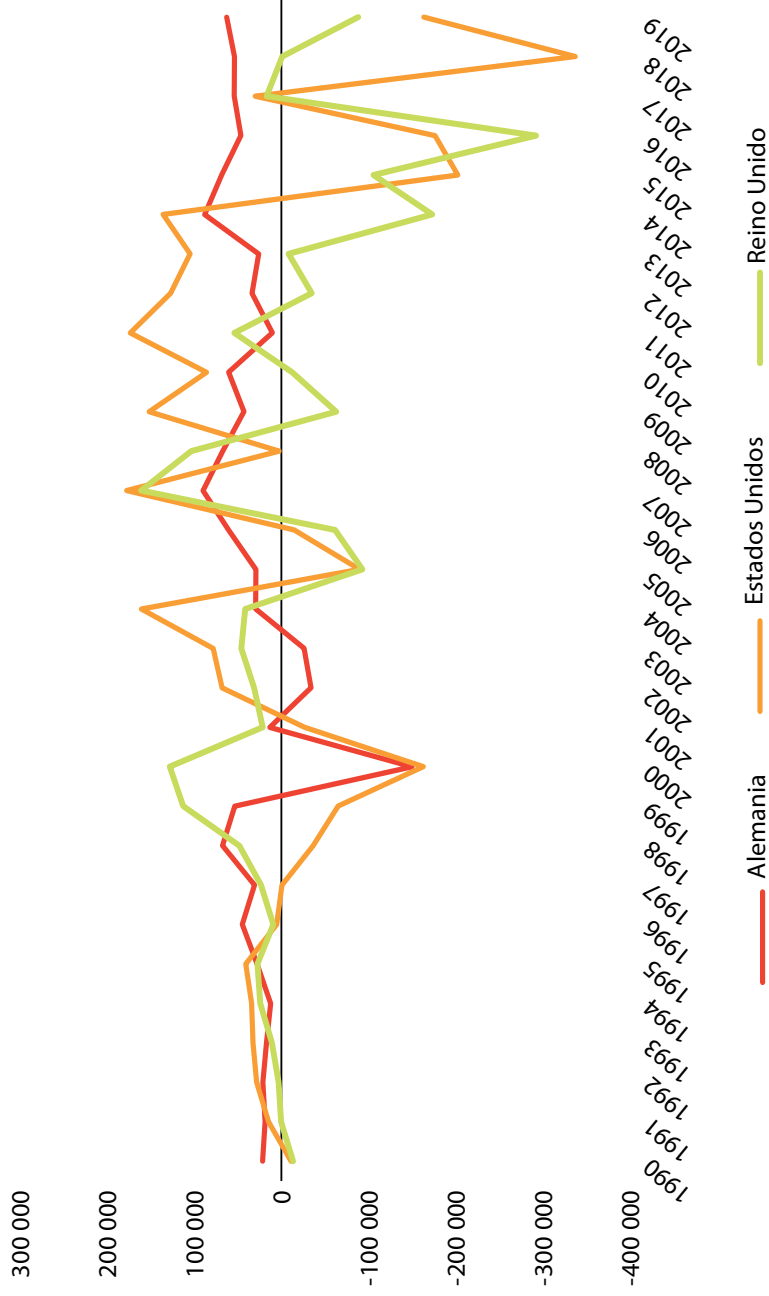
En todo esto resultan relevantes los flujos de recursos financieros, los cuales no solo constituyen una importante fuente de financiamiento proveniente del exterior, sino que también forman parte de las actividades de especulación que buscan una elevada y acelerada rentabilidad financiera. Como la mayoría de los capitales financieros internacionales son originarios de los países desarrollados, los propietarios de estos activos son quienes promueven políticas de liberalización de capitales y sus gobiernos nacionales representan estos intereses. Es así como los cambios institucionales impulsados por este tipo de países buscan eliminar las barreras financieras y económicas impuestas por el resto de los países de menor desarrollo con el fin de garantizar dichos propósitos.

En este escenario la inversión extranjera, tanto directa como indirecta, desempeña un papel importante en el financiamiento de la inversión, aunque de manera desigual, y en gran medida, de modo secundario en el plano internacional, ya que muchos de estos flujos se concentran en los países desarrollados, lo cual provoca una desigual distribución de los recursos.

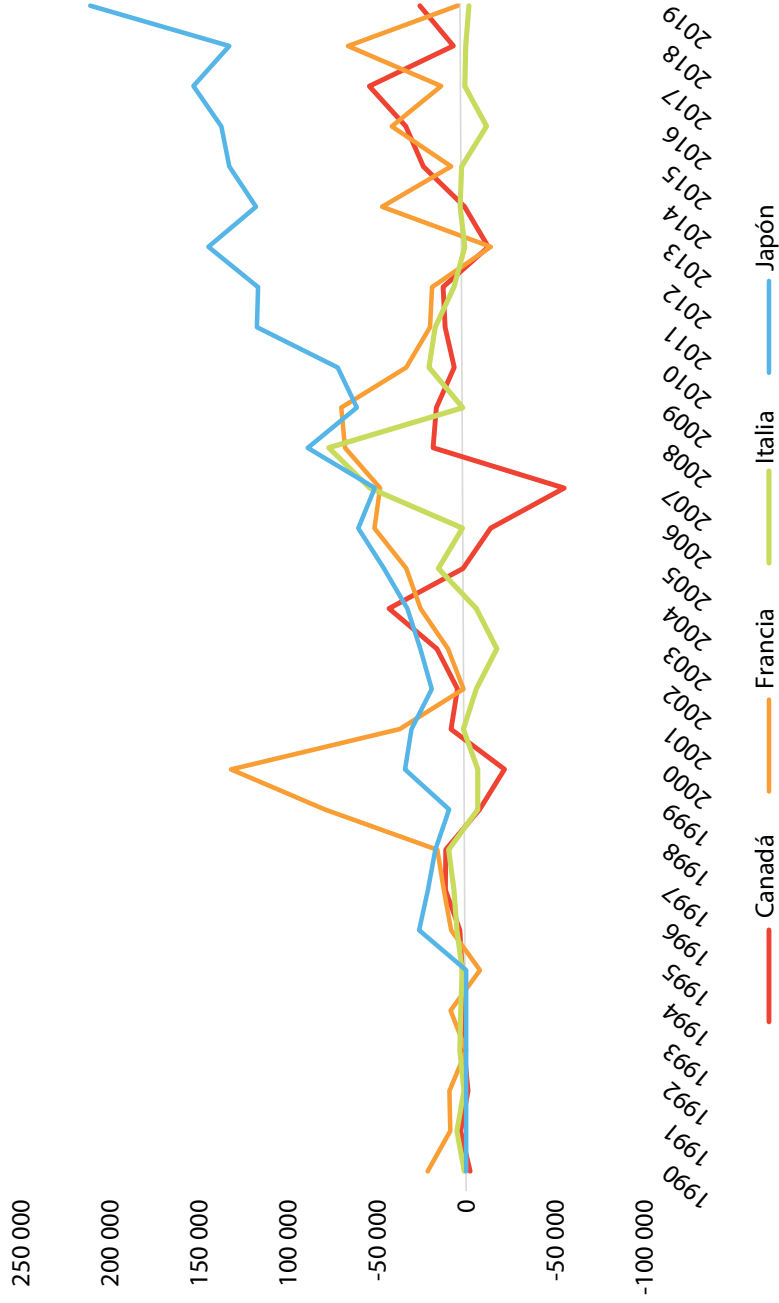
Como se puede observar en las gráficas 1a y 1b que presenta la inversión extranjera directa (IED) de los países que conforman el G7, a finales de la década de los noventa se registra una importante movilidad de este tipo de recursos. Destacan los casos de Estados Unidos, Reino Unido, y en menor medida, Canadá. Estos países son los que registran un mayor dinamismo ya que en algunos momentos se vuelven receptores y en la mayoría de los años son exportadores de este tipo de recursos, esto es así porque sus empresas son los principales inversores a nivel mundial. El resto de los países son receptores netos en la mayoría de los años, resaltando el caso de Japón, el cual durante varios años se convirtió en un receptor neto de este tipo de inversión.

Para el caso de la inversión extranjera en cartera del grupo de países del G7 (como se puede observar en las gráficas 2a y 2b), este tipo de inversión muestra un comportamiento más desigual dada la rapidez con la que se mueven en los circuitos financieros del mundo. Llamam la atención los datos para Estados Unidos y Reino Unido, en especial para los años previos y durante el desarrollo de la crisis hipotecaria de 2008, ya que los inversionistas a nivel global buscaban mejores niveles de rentabilidad o activos que les asegurasen mayor estabilidad financiera, lo que da muestra de la movilidad que registran los flujos de capitales. La volatilidad registrada en estos años no fue exclusiva de los países emergentes, también las economías avanzadas la padecieron, aunque sus efectos fueron menores porque tienen la emisión de su moneda de reserva. Tan solo una corrida en una economía emergente, inclusive menor a los montos registrados por cualquier país del G7, puede ser desastrosa para el país que la experimenta.

Gráfica 1a. El G7. Inversión extranjera directa neta, 1990-2019
Alemania, Estados Unidos y Reino Unido
(miles de millones de dólares a precios actuales)

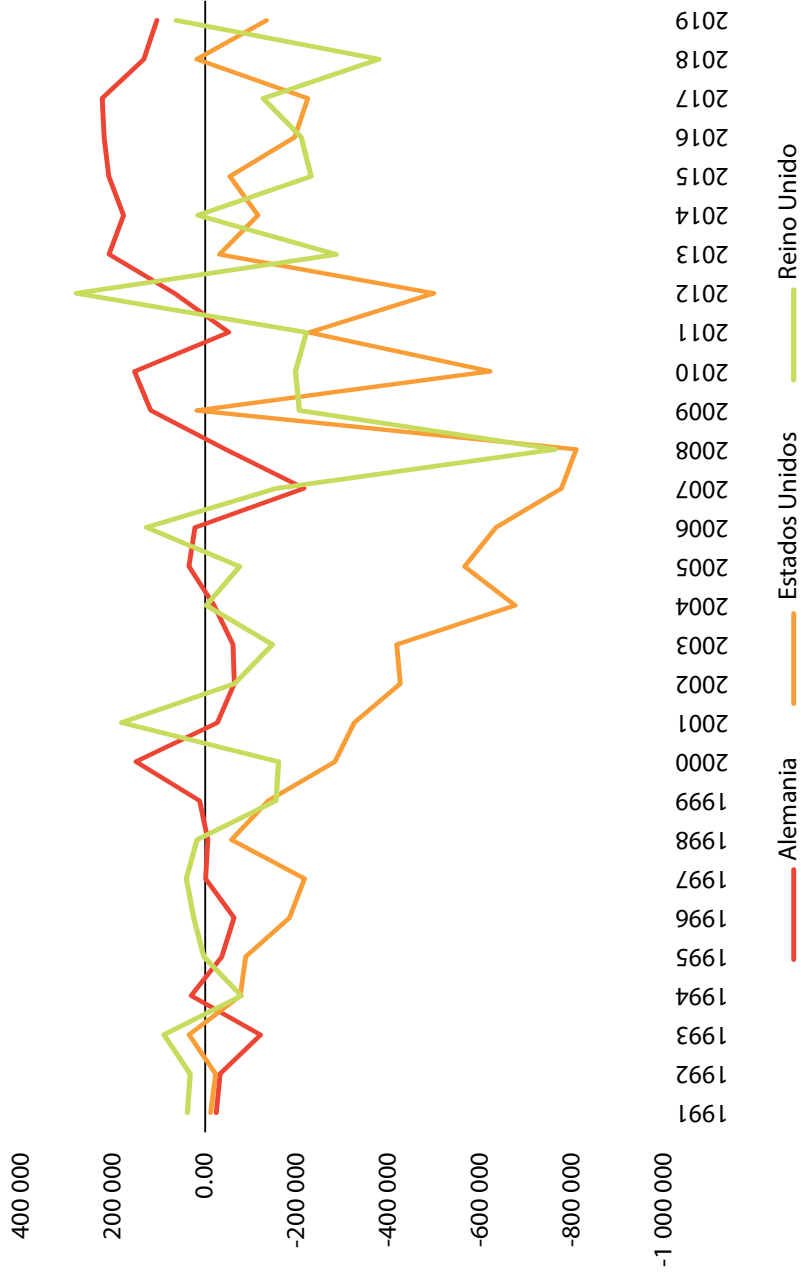


Gráfica 1b. El G7. Inversión extranjera directa neta, 1990-2019
 Canadá, Francia, Italia y Japón
 (miles de millones de dólares a precios actuales)

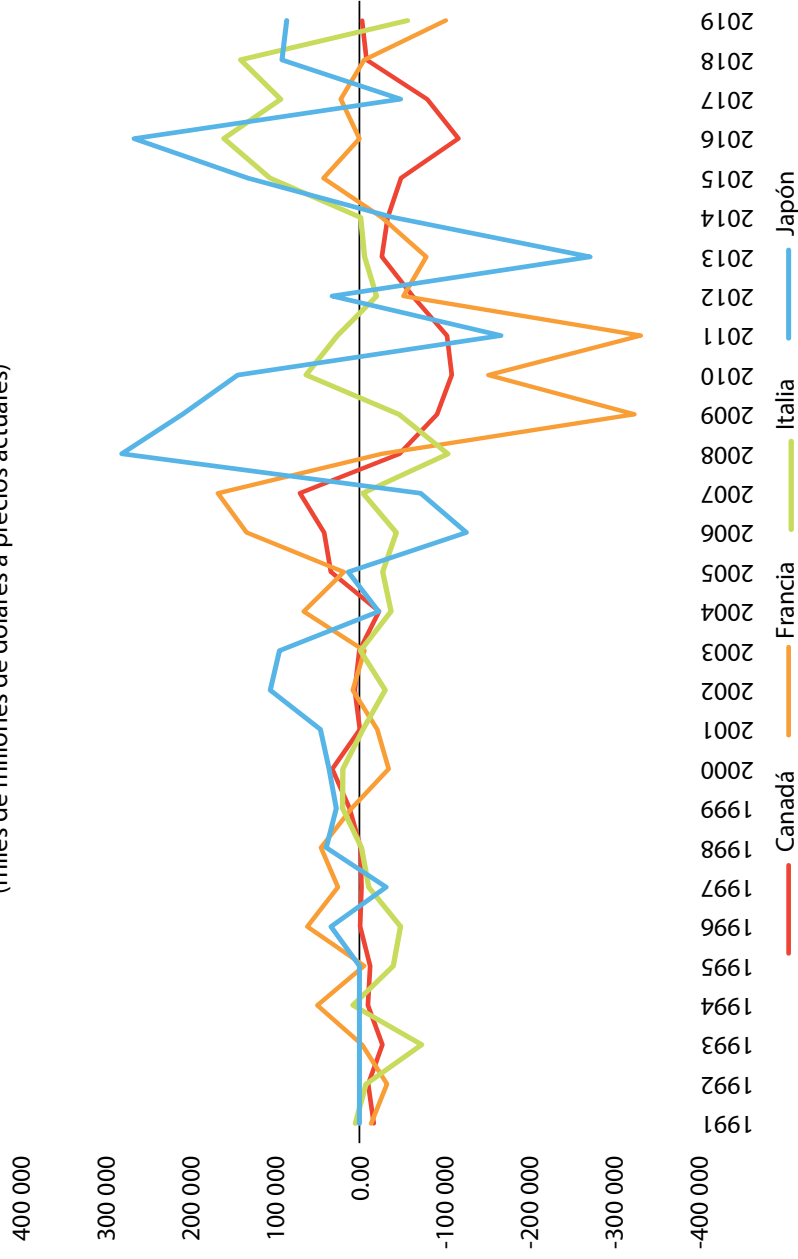


Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial [2021]. Disponible en <<https://bit.ly/2NZLCOI>>.

Gráfica 2a. El G7. Inversión de cartera neta, 1990-2019
Alemania, Estados Unidos y Reino Unido
(miles de millones de dólares a precios actuales)



Gráfica 2b. El G7. Inversión de cartera neta, 1990-2019
 Canadá, Francia, Italia y Japón
 (miles de millones de dólares a precios actuales)



Fuente: elaboradas con datos del Banco Mundial [2020]. Disponible en <<https://bit.ly/2NzLC0L>>.

De acuerdo con Spitz [2019: 77], esta volatilidad financiera provocada por la rápida movilidad de capitales y promovida por las reformas financieras, está sustentada en principios de libertad capitalista, ya que un inversionista tiene el derecho de trasladar sus actividades a donde le parezca adecuado. Si el ejercicio de esa libertad tiene, sin duda, consecuencias desagradables para algunos, esta situación puede ser cuestionada, pero no castigada. El derecho de vender o no vender frente a estos principios se convierte en una relación de poder mediante el cual algunos protegerían sus intereses por medio de barreras artificiales que excluyen a las minorías. Al final, la desregulación financiera promovida no implica total libertad, sino cambios en las regulaciones institucionales, donde las reglas se vuelven más laxas. Aquí los países menos desarrollados no tienen capacidad de decisión en la configuración de las nuevas reglas.

En medio de este entorno volátil las crisis son recurrentes y terminan por afectar seriamente a las economías de los países que las experimentan. En dichos fenómenos se encuentra inmiscuido un importante flujo de capitales. Como lo resaltan Girón [2002] y Stiglitz [2004], a finales de la década de los años ochenta el mundo financiero experimentó un importante crecimiento en el flujo de capitales, que ya para mediados de los noventa constituyó una situación desfavorable para algunos países, aunado a marcos institucionales y legales muy laxos que tuvieron como consecuencia crisis profundas. Algunos ejemplos de estas crisis son las de México (1994-1995), Brasil (1997 y 2001), o bien la de Argentina (2000-2001). Cabe resaltar que entre 1997-1998 se presentan serios problemas financieros en algunos países asiáticos como Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas y Corea del Sur, que después se extendieron a Rusia. Por supuesto, no se debe pasar por alto la crisis financiera de 2008 con origen en Estados Unidos cuyos efectos se propagaron en el ámbito internacional.

En las crisis financieras se destaca que cuando se da inicio o se desencadena una fuga de capitales, no son *per se* exclusivamente estos flujos los que las provocan; dichos fenómenos financieros pueden ser resultado de una infinidad de factores económicos y financieros que se manifiestan previamente, sin embargo, no se debe olvidar que este tipo de recursos se trasminan en las estructuras financieras en busca de rentabilidad elevada y fácil, acentuando con ello la fragilidad del sistema. Cuando alguna situación cambia, ya sea que no se garantiza la rentabilidad o bien aparece en escena otro lugar que permite obtener mejores rendimientos, se pueden mover con total libertad y en montos considerables, precipitando así la caída de las economías nacionales.

Todos estos eventos han puesto en evidencia la enorme discrepancia entre el mercado financiero internacional y las instituciones que lo regulan, las cuales resultan poco adecuadas para enfrentar una liberalización de capitales de dicha magnitud.

Pareciera que la mayor integración financiera proporciona recursos para financiar el desarrollo, aunque no es así, ya que los países subdesarrollados se enfrentan a un proceso de integración con reglas desiguales, por lo que muchos de estos recursos pueden ser poco productivos. Tal es el caso de las inversiones conocidas como “fantasmas”. Damgaard y colaboradores [2019] se refieren a la inversión extranjera directa que pasa por sociedades ficticias o pantalla, es decir, entidades con fines específicos, las cuales no desempeñan alguna función empresarial real, sino que cumplen con funciones de mantenimiento de activos parte de una compleja ingeniería tributaria y financiera. Tan solo en menos de diez años este tipo de inversión ha aumentado de alrededor 30 % a casi 40 % como parte de la inversión extranjera directa mundial.

Spitz [2019: 5-7] resalta que una gran cantidad de recursos identificados como fantasmas operan en países considerados

paraísos fiscales, en donde resulta relevante el secreto financiero, así como la falta de transparencia corporativa y financiera, siendo ello la base de la corrupción. Son estructuras financieras en donde fluye el dinero por medio de la conformación de empresas fantasmas, fideicomisos, fundaciones privadas y distintas entidades, en otras palabras, instituciones formadas por empresas con propietarios y beneficiarios desconocidos (direcciones nominales o acciones al portador), cuentas bancarias cubiertas con el secreto bancario y con nula cooperación con autoridades. La estructura se organiza por agentes fiduciarios y abogados, y se encuentra sujeta a regulaciones laxas encubriendo la relación abogado y cliente.

Las operaciones en los paraísos fiscales son, desde una perspectiva fiscal, prácticas destructivas porque no generan mayor actividad económica, sino el mero desplazamiento de actividades financieras desde un lugar hacia otro. Por si fuera poco, también se desplazan a estos territorios las ganancias ilícitas que ocultan el origen de los fondos.

En la actualidad es innegable que los flujos financieros han crecido y constituyen un importante monto de recursos a nivel mundial, ello ha sido resultado de la implementación de políticas financieras que han buscado la liberalización de estos recursos. La integración de los mercados financieros es cada vez mayor, pero se encuentra lejos de conformar un solo mercado mundial. Aun así, el grado de integración es tan alto que termina por afectar la orientación y los efectos de las políticas nacionales; también los flujos de capital provenientes de las economías desarrolladas tienden a desplazarse en grandes cantidades. Los crecimientos pronunciados en el flujo de capital hacia países subdesarrollados tienden a provocar burbujas en el mercado de los activos.

Si la gobernabilidad financiera consiste en la capacidad de implementar políticas y técnicas equilibradas para gobernar, y los resultados económicos y financieros se ven traducidos en inestabilidad financiera que termina por materializarse en crisis, entonces dicha gobernabilidad se ve minada.

De acuerdo con la Organización Mundial de la Salud [OMS, 2020] a finales de 2019, en la ciudad de Wuhan, provincia de Hubei, en China, se registraron los primeros casos del actual brote del SARS-CoV-2, causante de la covid-19. Para el 30 de enero de 2020 se declara una emergencia de salud pública de importancia internacional, que se modifica para el 11 de marzo cuando se declara pandemia. Todo ello conlleva a la aplicación de una serie de políticas de salud pública, siendo la más importante el distanciamiento físico.

La instrumentación de dicho distanciamiento ha sido aplicada en diferentes grados y maneras en el planeta, con fuertes repercusiones económicas, afectando así la actividad productiva y aumentando el desempleo a nivel internacional. Sin embargo, esto no ha sido lo único, también se ha vivido una etapa de fuerte especulación financiera que ha arrastrado aún más a las economías generando con ello una profunda crisis.

Kristalina Georgieva, directora general del FMI, señaló en una reunión ministerial del G20 que las economías emergentes y de bajo ingreso se enfrentan con diversos desafíos, “se ven muy afectadas por la salida de capitales, y la actividad económica interna sufrirá un grave impacto a medida que los países respondan a la pandemia. Desde el inicio de la crisis los inversionistas ya han retirado 83 000 millones de dólares de los mercados emergentes, la mayor salida de capitales jamás registrada” [Georgieva, 2020].

En este sentido el FMI [2020b], en sus perspectivas sobre la economía mundial señala que la pandemia representa un *shock* enorme que trae consigo una crisis financiera mundial, con fuertes tensiones en los mercados financiero y de materias primas, registrando una contracción del -3 %, aún mayor que la registrada durante la crisis de 2008-2009. Es por ello que los gobiernos tendrán que poner en marcha políticas para

impulsar la demanda agregada y así hacer frente a la fuerte caída del producto interno bruto.

La misma institución propone dos fases para poder afrontar la crisis: a) una de contención y estabilización, y b) otra de recuperación. La primera implicaría generar políticas de salud que controlen la pandemia, acompañadas de políticas económicas que busquen garantizar a la población la cobertura de sus necesidades básicas, así como medidas que ayuden a reactivar la función de las empresas; como parte complementaria, para reducir la tensión en los mercados financieros se debe garantizar la liquidez. Con estas medidas se podrá cumplir con la segunda fase, generar un periodo de estabilización.

Frente a ello, como bien lo señalan el FMI [2020b] y Georgieva [2020], lo que constituye una realidad un tanto compleja es que los países enfrentan diversas condiciones para afrontar la crisis, no es lo mismo una economía desarrollada que cuente con decisiones gubernamentales eficaces, sistemas sanitarios sólidos y el privilegio de emitir moneda de reserva, todo ello sin lugar a dudas le hará enfrentar mejor la crisis. Por el contrario, una gran cantidad de naciones carecen de condiciones similares, por lo que necesitarán el apoyo de acreedores e instituciones financieras internacionales.

Algunos líderes mundiales, conscientes de la complejidad y disparidad del impacto que tendrá la crisis, en una reunión virtual del G20 organizada por Arabia Saudita (15 de abril de 2020), acordaron otorgar apoyo a algunos países pobres por medio de la suspensión de reembolsos de capital y de pagos a intereses. Se espera que, con la participación del FMI, BM y otras instituciones financieras internacionales, sumen en conjunto el apoyo de unos 200 000 millones de dólares [G20, 2020].

Posteriormente a estas medidas, el apoyo financiero fluirá hacia los países afectados. En algún momento el futuro de la presente crisis será superado y la historia nos dejará una importante lección; con ello, el actual modelo de gobernabilidad financiera tendrá una dura prueba la cual será superada;

además, se impondrán los intereses de los países desarrollados y seguirá la liberalización de los flujos de capital con su latente carácter de fragilidad e inestabilidad.

Lo visto hasta el momento es que el *statu quo* de la gobernabilidad financiera se mantendrá. Ya que no se ha iniciado un debate amplio sobre el estado actual de la movilidad de los flujos de capital, se busca imponer una agenda mundial que beneficia a las naciones más poderosas, donde las naciones subdesarrolladas están relegadas de este tipo de decisiones. Hasta el momento de escribir este trabajo algunos países pobres han sido beneficiados con reducciones en su carga de endeudamiento, a otros les serán otorgadas nuevas líneas de créditos para enfrentar la falta de liquidez en sus frágiles sistemas financieros. Aún no queda claro si este tipo de financiamiento vendrá acompañado de la condicionalidad de aplicar medidas de política económica que terminen por afectar sus frágiles sistemas económicos y financieros, todo con la finalidad mantener la liberalización financiera y los principios actuales de la gobernabilidad.

CONCLUSIONES

El capitalismo tiene reglas claras de cómo debe funcionar el sistema financiero internacional, la liberación de los flujos de capitales es un aspecto relevante en ello. Después de la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, los sistemas financieros a nivel mundial enfrentaron la inestabilidad y las crisis recurrentes cada vez más globales. El FMI, una de las principales instituciones financieras internacionales ha sido incapaz de formular nuevas reglas de funcionamiento, así como brindar estabilidad al sistema financiero internacional.

A pesar de este entorno de inestabilidad en las finanzas internacionales, la gobernabilidad ha mantenido cierta estabilidad en el tiempo. A grandes rasgos se ha registrado una

coordinación, colaboración y entendimiento por parte de las instituciones y agentes involucrados a nivel mundial al planear la salida a las diferentes crisis manifestadas durante las últimas décadas, aunque ello haya constituido importantes periodos de inestabilidad para los países que las han aplicado, o bien, la imposición de políticas poco beneficiosas para las naciones afectadas.

Es de destacar, tal como se ha observado en la crisis actual del Gran Confinamiento, que se ha llegado a una coordinación y colaboración de ciertas medidas para proveer de liquidez a los mercados financieros, aunque anteponiendo los intereses de los países más desarrollados, en todo esto el FMI ha desempeñado (y aún lo hace) un papel fundamental. Aunque esto parece contradictorio, no lo es, ya que la gobernabilidad financiera en los últimos años ha funcionado al margen de la democracia. Por lo menos, en el ámbito internacional las principales fuerzas financieras han impuesto sus intereses frente a la mayoría de los países, al hacerlo se han manifestado ciertas características de un autoritarismo en donde el FMI ha abusado de su poder, el cual es influenciado por las principales economías del orbe, principalmente el G7.

Frente a este poder desigual, el G20 ha sido incapaz de imponer una agenda financiera global, tal vez por los intereses y grados de desarrollo desiguales de los países integrantes. Sin embargo, en la crisis actual las naciones más pobres, que no se encuentran representadas en este grupo de países, han sido las más afectadas, ya que en la mayoría de estas es donde de manera indiscriminada se han aplicado las políticas de liberalización financiera, sufriendo con ello mayores efectos frente a la movilidad desordenada de los flujos de capital durante el desarrollo del actual periodo de crisis.

Las crisis financieras nos enseñan la necesidad de preservar los principios de la gobernabilidad financiera, aunque no se deben dejar de lado las prácticas democráticas, ya que todavía existe un déficit en ello. La gobernabilidad y democracia son

indispensables para inspirar un cambio en el orden monetario internacional, a partir de la reconstrucción del marco institucional y normativo de los mercados financieros, esto deberá garantizar una mayor estabilidad en el sistema, algo necesario para que los países emergentes y subdesarrollados puedan diseñar de mejor manera sus políticas de desarrollo.

REFERENCIAS

- Banco Mundial [2020], Datos de libre acceso del Banco Mundial, Banco Mundial, recuperado de <<https://bit.ly/2NzLC0L>>.
- Damgaard, J., T. Elkaer y N. Johannesen [2019], “The rise of phantom investments”, *Finance and Development*, 56 (3): 11-13, recuperado de <<https://bit.ly/3gj4fm3>>.
- Fondo Monetario Internacional [2020a], *IMF Members’ Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors*, Fondo Monetario Internacional, recuperado de <<https://bit.ly/31pnJ43>>.
- Fondo Monetario Internacional [2020b], *World Economic Outlook. April 2020*, Fondo Monetario Internacional, recuperado de <<https://bit.ly/2Zj3dPL>>.
- Georgieva, K. [2020], “The Great Lockdown: Worst Economic Downturn since the Great Depression”, comunicado de prensa, 26 de marzo, recuperado de <<https://bit.ly/2CQ4qGV>>.
- Girón, A. [2002], *Crisis financieras*, Miguel Ángel Porrúa, UNAM, IIEC.
- Gülboy, M. [2019], “Enemigos internos: democracia y amenazas de autocratización”, *Nueva Sociedad*, (282): 135-147, recuperado de <<https://bit.ly/2NEL35U>>.
- G20 [2020] “G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meetings”, comunicado de prensa, 15 de abril, recuperado de <<https://bit.ly/3eIw3jh>>.

- Lichtensztein, S. [2010], *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Instrumentos del poder financiero*, Universidad Veracruzana.
- Messner, D. [2001], “Globalización y gobernabilidad global”, *Nueva Sociedad*, (176): 48-66, recuperado de <<https://bit.ly/2Zg5FGN>>.
- Organización Mundial de la Salud [2020], “Covid-19: cronología de la actuación de la OMS”, comunicado de prensa, 8 de abril, recuperado de <<https://bit.ly/2BRbH8E>>.
- Spitz, J. [2019], “El capitalismo democrático: ¿el fin de una excepción histórica?”, *Nueva Sociedad*, (282): 69-82, recuperado de <<https://bit.ly/2ZiHqb1>>.
- Stiglitz, J. [2004], *El malestar en la globalización*, Santillana Ediciones.

11. GEOGRAFÍA FINANCIERA GLOBAL. LA REFORMA DIRIGIDA POR LOS CONGLOMERADOS

*Eugenia Correa**

Los cambios en la geografía financiera global a partir del periodo de poscrisis de 2007 hasta el surgimiento de la covid-19 y la pandemia, muestran el desenvolvimiento de la competencia entre los conglomerados y la reorganización financiera con austeridad, así como la caída del empleo e ingresos en el curso de una larga crisis financiera que se ha profundizado, y al día de hoy no tiene fin.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo tiene como objetivo analizar algunos de los cambios en la geografía financiera global impulsados por la crisis financiera de 2007 y que han cobrado inusitada fuerza a partir de la nueva crisis económica y financiera del año 2020. De entre ellos se destacan dos procesos fundamentales. El primero es el masivo traspaso de las actividades regulatorias internacionales desde los gobiernos y sus tesorerías a firmas, consorcios y conglomerados privados. El segundo, de manera concomitante, es el rápido resquebrajamiento de las instituciones financieras internacionales.

La geografía financiera internacional estaba sustentada en la participación del dólar como la moneda hegemónica de la

* Profesora en el Posgrado de la Facultad de Economía, UNAM.

gran banca, principalmente estadounidense, articulada con una poderosa economía productiva y de consumo. Mientras que sus instituciones tenían el soporte, la confianza y credibilidad internacional sin regateo. Todo ello queda sumergido en un proceso de deterioro y quiebre, mientras que el conservadurismo avanza en Estados Unidos y la capacidad de liderar una economía global se deteriora.

Se sostiene que durante los últimos años avanzaron rápidamente los cambios en la geografía financiera global. Desde las fórmulas de regulación privada del crédito, a la emisión de monedas virtuales, a la generalización del rescate financiero con gran generosidad, de carácter global más organizado y con señalada oportunidad. La gran tendencia es el importante debilitamiento de la moneda hegemónica, a pesar del significativo papel que los intermediarios financieros estadounidenses aún desempeñan en el sistema de pagos internacionales.

COMPETENCIA POSCRISIS 2007

Han sido menos de 13 años los que transcurrieron entre una crisis financiera y otra. La crisis iniciada en 2007, señalada como la Gran Crisis Financiera Internacional, se gestó entre los intermediarios financieros estadounidenses; sin embargo, muy pronto se diseminó por todo el mercado financiero mundial. Su desenvolvimiento evidenció las dificultades de la competencia financiera global:

- Un arraigo territorial cada vez menor.
- Menos conducida y contenida en los límites de las normatividades estatales.
- Tanto o más internacionalizada como los conglomerados no financieros.

- El mayor grado de control de los conglomerados financieros sobre toda la actividad económica.
- El estrechamiento de las interrelaciones financieras, con una enorme centralización.
- Opacidad e insuficiencia de información estadística acorde con las nuevas rutas que el mercado venía tomando.

Así, la gran crisis se enfrentó con la reorganización de las bases de la competencia monopólica y financiera global. Sin embargo, ninguna de estas dificultades fue enfrentada a cabalidad. Menos de 13 años después de la gran crisis, el modelo financiero que condujo a la crisis se había profundizado, el financiamiento continúa como vehículo de cambio en la propiedad de los activos y la compresión de los salarios con el crédito al consumo. Mientras que el financiamiento para la ampliación de la inversión queda reducido a algunas actividades y regiones.

Aunque la gran crisis dejó un aprendizaje fundamental para los gobiernos y conglomerados, los primeros síntomas de la crisis financiera 2020 se manifestaron aun antes de la declaración de la pandemia el 11 de marzo de ese año por la Organización Mundial de la Salud (OMS). Las tasas de interés de los bancos centrales ya descendían junto con la actividad económica, y las condiciones crediticias para la provisión de liquidez y refinanciamiento de las deudas privadas enfrentaron obstáculos que anunciaban una nueva crisis financiera global.

La competencia financiera del periodo poscrisis mostró la tendencia hacia una regionalización monetaria y crediticia, a la vez que hacia una segmentación de los mercados. Muchos de los temas más cotidianos que nos preocupan pueden tener una respuesta razonada y analítica cuando se hace el análisis de estos procesos. La nueva crisis financiera de 2020 muestra nuevos límites a las finanzas meramente privadas, por ejemplo: el financiamiento a las faraónicas obras de infraestructura planeadas en estos últimos años en países tan

diversos como México, India, Brasil, o los países emergentes de Europa del Este; la cuantiosa especulación con los fondos de pensión de los trabajadores, que si bien proveían difícilmente el 30 % de sus ingresos previos al jubilarse, la nueva crisis financiera esfumará gran parte de ellos a sabiendas, además, de que un buen número de aportantes perderá casi sin remedio sus trabajos y pasará a conformar el conocido sector informal o de autoempleo. En realidad, los cambios paramétricos en los sistemas privados de pensión tampoco serán la solución de una vida digna para la población envejecida.

La nueva crisis financiera mundial ahora se presenta en los países en avanzado desarrollo debido a la aplicación del mismo modelo que en los países menos desarrollados ocasionó crisis. A su vez, en los países desarrollados este modelo de financiamiento ha alcanzado muy pronto nuevos límites, debido a la elevada concentración del ingreso, la incertidumbre del empleo y las pobres condiciones de vida de la mayoría de la población. La competencia financiera, que ha regionalizado, y de manera simultánea segmentado el mercado global, no ha abierto espacios para el crecimiento de la rentabilidad, la innovación para el bienestar ni la incorporación creciente de trabajadores calificados.

REORGANIZACIÓN FINANCIERA CON AUSTERIDAD

Esa forma de operación de los mercados financieros, aumentando la rentabilidad financiera constantemente, pero al mismo tiempo disminuyendo la participación relativa de las ganancias y de los salarios en la formación del ingreso, resulta en un cúmulo de diversas contradicciones económicas que se han resuelto aumentando el monopolio y el control de la economía desde los mercados financieros. Sin embargo, parece suicida en la medida en que limita constantemente la ampliación de la masa de ganancia debido a la inversión

relativamente baja. Poderosos empresarios han encontrado las vías de introducirse en las rentas financieras y las corporaciones han pasado a la gestión propiamente financiera [Lazonick, 2012].

Las políticas de austeridad profundizan esa tendencia en la medida en que frenan la inversión pública y disminuyen el ingreso de los asalariados. Así, dichas políticas fueron emprendidas hasta nuestros días como fórmula para enfrentar la crisis y mantener la rentabilidad financiera. A su vez, aumentan la desigualdad e impiden una recuperación internacional del empleo y del crecimiento a más largo plazo. La desigualdad y el lento crecimiento han caracterizado al mundo, sobre todo al mundo occidental, avanzando hacia las mayores economías de Asia. Fue así, después de años de generalizada austeridad mundial, que reapareció la crisis financiera global.

La destrucción económica de sectores y regiones productivos va de la mano con las políticas de austeridad. Van quedando al margen de los segmentos más dinámicos y productivos, recogiendo las pérdidas producidas en otras actividades. La acelerada sustitución tecnológica y la obsolescencia programada, con su consumismo sin fin y enorme desperdicio, son parte de ello.

A su vez, se produce una permanente contracción del gasto público que impone obstáculos a los gobiernos y socava su posición para dar soporte a la inversión, principalmente mediante la inversión pública. Ello, aunado a las crisis financieras son fuerzas fundamentales para modificar la composición de las élites, y también de las clases subalternas.

Por ello, entidades gubernamentales, empresas públicas, escuelas, universidades, tribunales y aparatos de justicia, partidos políticos, incluyendo policías y ejércitos, así como todas aquellas entidades públicas, organizaciones sociales diversas, toda esa red que compone el ejercicio del poder político experimenta procesos de degradación, e incluso, de dilución. Con años de graves abusos se ha fortalecido la idea de la

aparición de Estados nacionales fallidos, especialmente en economías pequeñas y empobrecidas.

Mientras tanto, en los mercados financieros avanzaron cambios significativos, entre ellos: articularon la coordinación entre los bancos centrales, de manera que hay una vía abierta para la colaboración crediticia aun antes de que el mercado financiero enfrente condiciones de iliquidez; se coordinó también la participación de las tesorerías para la provisión de liquidez a las subsidiarias financieras cuyas casas matrices estén en elevado riesgo; se coordinaron fórmulas para desprender en sesiones a los intermediarios con más pérdidas y rescatar segmentos menos expuestos y de mayor valor; se impulsó una política de ampliación del mercado, no solo para los procesos de financiamiento, sino especialmente de servicios financieros, lo que se conoce como inclusión financiera.

El rápido crecimiento de las conocidas como monedas electrónicas es otro de esos procesos; aunque nace como contra-procesos, su grado de centralización y fórmulas de expansión han hecho atractivo para muchos intermediarios entrar en ese segmento del mercado. Su nueva presencia, articulada con los conglomerados financieros, llama profundamente la atención de los bancos centrales que requieren de instrumentos para intervenir en ese segmento del mercado que puede imprimir una volatilidad contagiosa.

Así, las políticas de austeridad imprimieron diversos cambios en la producción, la inversión, el financiamiento, los flujos de capital, los flujos y condiciones laborales. En gran medida, las políticas de austeridad han deteriorado constantemente las condiciones laborales, y más ampliamente las condiciones de vida de la sociedad: sistemas de salud; instituciones de educación; condiciones de vivienda con inflación bancaria inducida en la tierra y los bienes raíces; transporte infrahumano, entre muchas otras.

Un nuevo episodio de la crisis financiera ya era evidente desde años atrás. Aunque sin duda ahora con renovados

instrumentos para tratar de contender con las dificultades de falta de liquidez en el mercado, situación que se presentó en el mercado de manera mundial por varias ocasiones en la pasada crisis, así como permitir continuar con el mismo modelo de negocios, pero con el soporte de fragmentar los conglomerados en riesgo y mantenerlos a flote.

Este nuevo episodio de crisis financiera que inicia sus primeros síntomas desde 2019 encuentra formas de expresión con la pandemia, las medidas de aislamiento. Al mismo tiempo, abre rápidamente los mecanismos diseñados para su contención. Nuevas preguntas surgen de inmediato: ¿serán suficientes?, ¿están bien dirigidas hacia las condiciones actuales?, ¿tomará mucho más tiempo para frenar la crisis económica y social?, ¿se recrudecerán aún más las contradicciones conglomeradas?, ¿hasta dónde podría, llegar el descontento y las protestas sociales?

Por ahora, continuaremos con estas y otras preguntas más adelante. La duda para este ensayo es si realmente en todo ello, durante los últimos 13 años hemos encontrado cambios fundamentales en la geografía financiera internacional.

CRISIS FINANCIERA, CAÍDA DEL EMPLEO E INGRESOS

Un nuevo mundo parece emerger de las cenizas de la devastación económica y social de la pandemia. Uno con una mayor centralización en muchas áreas de la economía, una sociedad sumida en la desconfianza y el desamparo, así como una gobernabilidad sustentada en el populismo autoritario.

Por otro lado, con muy poca evidencia aún, existen signos que apuntan a un cambio en el mundo monetario unipolar dominante por décadas. Tanto por el crecimiento del poder económico de China como por el debilitamiento de la economía de Estados Unidos.

Sin embargo, aun antes de la reconstrucción monetaria y financiera hegemónica existen muchos problemas de necesaria lectura. La política estadounidense se dirige a reafirmar su economía por medio del proteccionismo y a contender con la expansión de los conglomerados extranjeros. Fortalecer su economía y a sus élites parece una tarea titánica en medio de una crisis que ha agudizado muchas contradicciones. A su vez, la economía de China ha expandido sus intereses económicos en diferentes latitudes, tanto entre países en desarrollo como desarrollados.

Sin embargo, aunque la competencia monetaria avanza, las razones de la expansión crediticia continúan muy frenadas y lo están aún más con la depresión pospandemia; por ahora son previsibles si los gobiernos no invierten su mermado poderío en la cooperación de la construcción de bases más sólidas de instituciones del bienestar mundial. Esta última cuestión parece muy lejana por el momento, y no por tratarse de una utopía, sino porque hacerlo implica doblegar muchos de los intereses económico-políticos que ahora nos gobiernan. Más aún, implica aceptar que un mundo para todos es posible con una base estratégica más o menos común. Lejana también porque por ahora se ha mostrado más interés en dismantelar las instituciones internacionales que en el siglo xx le dieron espacios tanto a la internacionalización como a la mínima gobernabilidad económica.

Por ahora es posible identificar los términos de la competencia, las dificultades renovadas al intentar crear una gobernabilidad basada en empresas privadas, abriendo así paso al mundo donde juez y parte recaen en la misma figura. Uno de los ejemplos más contundentes ha sido el papel de las agencias calificadoras, que han actuado para regular las condiciones de liquidez y financiamiento de muchos de los participantes en el mercado, sean públicos o privados.

A su vez, el papel que aún desempeña el dólar estadounidense en el mundo no solamente está vinculado con muchos

de los grandes lazos financieros contruidos entre conglomerados. Estos lazos ahora son fundamentales para la reconfiguración de la competencia, incluyendo el dominio de las relaciones de prestamista de última instancia que continúan conferidas al tesoro y al banco central estadounidense, sino también porque el paradigma de desarrollo, la idea misma de sociedad y bienestar, están en manos de la ideología estadounidense.

Incluso la población en China, o al menos alguna parte de ella más incorporada en las formas de trabajo del capitalismo occidental, construye su idea de desarrollo desde el paradigma estadounidense. Al parecer por ahora, y seguramente por un largo periodo más, el mundo occidental no milita con las ideas de desarrollo del mundo oriental. Aunque los cambios demográficos apuntan con claridad al dominio de Oriente, es este último el que está plenamente identificado con los ideales sociales del mundo occidental. Además, un elemento fundamental constitutivo de todo un cambio hegemónico es la capacidad de imponer su modo de vida, costumbres y valores entre aquellas sociedades hacia donde se expande. Por ahora, esto tampoco está a la vista. De cualquier manera, y a pesar del mundo occidental, China en la historia ha sabido ser imperio.

REFERENCIAS

Claus, T. [2015], *Fictitious Ideas, Social Facts and the Double Movement: Polanyi's Framework in the Age of Neoliberalism*, trabajo presentado en la 13a. Conferencia Internacional Karl Polanyi, "El legado perdurable de Karl Polanyi", 6-8 de noviembre de 2014, Concordia University, Montreal, Canadá, recuperado de <<https://bit.ly/2MS2L92>>.

- Dymski, G. [2016a], *Does Sustainable Global Prosperity Require Global Financial Governance?*, Leeds University Business School, recuperado de <<https://bit.ly/3kSWjv3>>.
- Dymski, G. [2016b], *Too big to manage: Innovation and instability from regulated finance to the megabanking era*, recuperado de <<https://bit.ly/3geGcV0>>.
- Galbraith, J. [2016], *Welcome to the Poisoned Chalice. The destruction of Greece and the Future of Europe*, Yale University Press, recuperado de <<http://bit.ly/3kTDY11>>.
- Guttman, R. [2016], *Finance-Led Capitalism: Shadow Banking, Re Regulation, and the Future of Global Markets*, Palgrave Ed., recuperado de <<http://bit.ly/3bo5aSh>>.
- Kregel, J. [2016], “What we could have learned from the new deal in confronting the recent global recession?”, *Public Policy Brief* (141), marzo, Levy Economics Institute of Bard College, recuperado de <<https://bit.ly/2CX3el6>>.
- Kregel, J. [2015a], “Emerging markets and the international financial architecture: a blueprint for Reform”, *Working Paper* (833), Levy Economics Institute of Bard College, recuperado de <<https://bit.ly/2VxZBs5>>.
- Kregel, J. [2015b], “Emerging market economies and the Reform of the international financial architecture: back to the future”, *Public Policy Brief*, (139): 1-10, Levy Economics Institute of Bard College, recuperado de <<https://bit.ly/31vJRtv>>.
- Kregel, J. [2015c], *Economía monetaria de la producción*, México, UNAM, Facultad de Economía.
- Kregel, J. [2015d], “Can the reform of the international financial architecture support emerging markets?”, *One-Pager* (48), febrero, Levy Economics Institute of Bard College, recuperado de <<https://bit.ly/2CXMbzp>>.
- Lavoie, M. y W. Lazonick [2014], “Controlling the market for corporate control: the historical significance of managerial capitalism post-keynesian economics: new foundations”, *Oxford Journals*, recuperado de <<http://bit.ly/3rqg3c2>>.

- Lazonick, W. [2015], *Profits without Prosperity How Stock Buybacks Manipulate the Market*, University of Massachusetts Lowell, recuperado de <<https://bit.ly/3rsGopG>>.
- Lazonick, W. [2012], “How American corporations transformed from producers to predators”, *HuffPost*, recuperado de <<http://bit.ly/3c7WIG6>>.
- Lazonick, W. [2010], “Marketization, globalization, financialization: the fragility of the US economy in an era of global change”, *The Business History Conference*, recuperado de <<https://bit.ly/3dRbTso>>.
- Lazonick, W. y T. Öner [2011], “US Biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model”, *Elsevier* (40): 1 170-1 187, recuperado de <<https://doi.org/10.1016/j.respol.2011.05.021>>.
- Minsky, H. [1985], *Innovations in Technology, Labor and Finance: An Integrated Approach to Instability*, Levy Economics Institute of Bard College, recuperado de <<https://bit.ly/3gdhLY3>>.
- Parguez, A. [2013], “La era de la austeridad”, *Ola Financiera* (15): 158-184, mayo-agosto, recuperado de <<https://bit.ly/2BfsSBb>>.
- Serfati, C. [2016], “Las raíces financieras de los grupos industriales mundiales”, *Ola Financiera* (24): 1-42, mayo-agosto, recuperado de <<https://bit.ly/31vQo7F>>.
- Serfati, C. [2013], “La lógica financiero-rentista de las sociedades transnacionales”, *Mundo Siglo XXI*, VIII (29): 5-21, IPN, Ciecás, recuperado de <<https://bit.ly/3bjShst>>.
- S&P Global Ratings [2020], “How the covid-19 is affecting bank rating update”, octubre, recuperado de <<http://bit.ly/38fvdZY>>.
- S&P Global Ratings [2020], “Global Credit Conditions: April 2020. Rising Credit Pressures Amid Deeper Recession, Uncertain Recovery Path”, recuperado de <<https://bit.ly/3i5Sgfx>>.