

*Academia Mexicana de Economía Política, A. C.*

---

*A M E P*

*Disertación N° 33*

*Cambios Estructurales en  
los Mercados Financieros*

*Disertante:*

*Eugenia Correa Vázquez*

*Colección Disertaciones  
Segunda Época*

ACADEMIA MEXICANA DE ECONOMÍA POLÍTICA

**CAMBIOS ESTRUCTURALES  
EN LOS MERCADOS FINANCIEROS**

(Disertación)

**Dra. Eugenia Correa**  
[correa@servidor.unam.mx](mailto:correa@servidor.unam.mx)

Facultad de Economía, UNAM

23 de septiembre de 1998.

## CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

DRA. EUGENIA CORREA  
FACULTAD DE ECONOMÍA, UNAM.

### INTRODUCCIÓN

La nueva crisis financiera internacional en curso, iniciada con la crisis del sudeste asiático en julio del año pasado, está conduciendo muy rápidamente al cuestionamiento de las fórmulas hasta ahora utilizadas para explicar su origen, características y vías de resolución. Y ello es así no tanto por el fracaso económico que éstas han tenido, sino porque están causando cuantiosas pérdidas distribuidas por doquier, entre bancos, intermediarios y fondos. Mientras que la capacidad financiera de los estados nacionales se encuentra mermada, especialmente de aquellos países de los mercados emergentes, pero también en los países desarrollados cuyos estados nacionales no pueden frenar cuantiosas entradas o salidas de capital de sus mercados en muy corto plazo.

Aún más, la capacidad de convocatoria y convencimiento mostrada por las autoridades financieras estadounidenses para frenar los movimientos internacionales de capital y de los mayores intermediarios, para recuperar cierta calma y evitar cuantiosas pérdidas, parece estar muy deteriorada. Por ejemplo, la reunión extraordinaria al inicio de septiembre convocada por el FMI con los ministros de hacienda de América Latina. Reunión con objetivos eminentemente estabilizadores, para tranquilizar a los agentes en los mercados y a los gobiernos para que no tomen medidas desesperadas. Pues en el curso mismo de las

entrevistas, la calificadora Moody's anunció la degradación de la deuda en moneda extranjera de largo plazo de Brasil y de Venezuela y anunció también que la de México y Argentina están en vigilancia especial con perspectivas a la baja.

Sin embargo, en esa misma semana la reunión de autoridades financieras de Japón y los Estados Unidos que abrió la esperanza de un descenso en las tasas de interés, ya fue anunciada por Japón incluso. Mostrando señales que no existen por el momento cuestionamientos serios o intentos de formular estrategias propias para la resolución de la crisis japonesa y por el contrario, el gobierno de ese país se encuentra dispuesto a continuar por el camino hasta ahora recomendado por Washington.

La crisis con la globalización financiera ha desembocado finalmente en una globalización de la crisis económica. La producción mundial puede ser negativa en 1999 por primera vez en los últimos sesenta años, según alertan informes publicados en Europa. Japón y la mayor parte de Asia Oriental se encuentran en recesión, Rusia está al borde de la guerra civil, China se enfrenta a un descenso económico generalizado.

En este trabajo se aborda en una primera parte el análisis de la coyuntura económica internacional, globalización y riesgo de depresión mundial. Se analizan en la segunda parte los resultados de la desregulación financiera, las crisis bancarias y las estrategias de reforma de segunda generación planteadas por el Fondo Monetario Internacional. Se analizan los principales cambios en los mercados financieros internacionales desde la ruptura del orden monetario y financiero establecido en Bretton Woods y se establece una periodización para su lectura en la tercera y cuarta parte. En el quinto apartado, se desarrollan algunas

de las consecuencias de las crisis bancarias y financieras sobre el patrón monetario y finalmente se hace una lectura de la crisis bancaria en México con una serie de propuestas relativas a la formulación de la política financiera para nuestro país.

## I. **Globalización Financiera y Riesgo de Depresión Mundial**

Desde el estallido de la crisis financiera asiática muchas preguntas nos hemos planteado sobre sus alcances y consecuencias. A un año de la primera devaluación del baht tailandés, la inestabilidad financiera continua y se extiende por el orbe incluyendo Japón, Corea, Hong Kong, Argelia, Azerbaijan, Chipre, Sri Lanka, República Central Africana, Grecia, Jamaica, Colombia, Venezuela, México, Rusia, Brasil (?). Sucesivos acontecimientos financieros y políticos han venido modificando los pronósticos relativos a la magnitud de la contracción económica, cuestionando incluso si estamos en el umbral de una depresión mundial.

La crisis financiera del sudeste asiático precipita una crisis financiera internacional en el segundo semestre de 1998 de magnitudes aún imprevisibles, pues las pérdidas en los distintos mercados irán expresándose en el balance de bancos, fondos de inversión, empresas, etc. en el curso de los meses subsecuentes.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> El semanario británico The Economist sostiene que la caída de la cotización de las acciones ha hecho desaparecer 4 billones de dólares de la riqueza financiera mundial en los últimos dos meses, una cantidad similar al producto interior bruto de Japón. (Excelsior, 09/9/98)

El sentido todo de la globalización financiera está en cuestión, no solamente por sus consecuencias sobre el crecimiento y la inversión mundial, sino también por la imposibilidad de continuar por el camino de la privatización y megaconglomeración mundial que está conduciendo a una creciente incapacidad de los Estados nacionales de las propias economías desarrolladas para frenar las consecuencias de la pérdida de valor de los activos por todo el mundo.

La conducción de las reformas económicas efectuada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) con la contribución del Departamento del Tesoro estadounidense no ha alcanzado los objetivos de construcción de formas estatales supranacionales. El "modelo" de reforma político-institucional no está acabado y no termina de aparecer, lo que finalmente se expresa en un cúmulo de conflictos al interior mismo de sus proponentes.

Globalización financiera, con su sentido más directo como destrucción de parte de los aparatos productivos nacionales de las economías en desarrollo y cambio y concentración en la propiedad de los activos, encuentra límites en la gestión política y social del mundo del capital globalizado.

Cualquiera que pueda ser la salida a la tendencia de depresión mundial contendrá fórmulas de una nueva presencia de Estados nacionales, así sea constituidos sobre la base de nuevos espacios económicos.

La crisis financiera contemporánea acompañada de un inminente riesgo de depresión mundial reclama una reevaluación de la globalización financiera porque:

1. A pesar de la confianza del FMI de la pronta recuperación de estos países a través de las políticas recomendadas, el deterioro económico de las que más dinámicas economías en los años ochenta y noventa es muy profundo.

Mientras que los administradores de los fondos de inversión buscan resarcir pérdidas descolocando carteras en mercados alcistas, o incluso impulsando rápidos ascensos, consumiendo las reservas internacionales de países enteros y destruyendo la débil posición de los intermediarios financieros locales, empresas y gobiernos.

2. En cualquier caso, la recuperación de la confianza y de la solvencia en la multitud de sistemas financieros en crisis es un proceso de largo plazo, incluso si la salida por la que se opte es la plena e inmediata incorporación de intermediarios extranjeros.
3. Está siendo muy cuestionada la aplicación de las políticas recomendadas por el FMI, incluso su razón de existir está siendo discutida, no solo por el agotamiento de sus recursos y los pobres resultados alcanzados por sus programas, sino también porque su incapacidad de construir formas alternas de gestión económica supranacional.
4. Japón está mostrando imposibilidad de actuar como prestamista de última instancia en su propia región, abriendo paso, no sin conflictos políticos internos graves, a la plena gestión de la crisis desde las autoridades financieras de Estados Unidos. La propia crisis bancaria en el Japón está apuntando una resolución en el sentido de ampliar el posicionamiento en su mercado de intermediarios financieros extranjeros, especialmente estadounidenses.
5. La capacidad de China para absorber el cambio en las relaciones de intercambio con los países de la región está alcanzando un límite, en particular si se va imponiendo una mayor apertura de su mercado y deben reconocerse

las pérdidas presentes en su propio sistema bancario por las elevadas carteras vencidas acumuladas sin registro.

6. El nuevo nivel de conglomeración en diversos sectores económicos, pero particularmente en los Estados Unidos, va imponiendo cambios en las estructuras de precios relativos, que en condiciones de deflación, llevan a la destrucción de parte de las estructuras productivas en algunas regiones y países. Especialmente, en aquellos que han acumulado niveles de sobreproducción acompañados de sobreendeudamiento, como es el caso de las economías del sudeste asiático.

Así, la tendencia a la regionalización económica, a través de la configuración de tres grandes bloques en torno al dólar, marco y yen parece haberse quebrado con la crisis del sudeste asiático y en su lugar encontramos formas conflictivas de expansión de la zona dólar. Expansión que en condiciones de depresión económica mundial también puede ser limitada.

Es indudable la tendencia a la recuperación de la ventaja de los bancos y propiamente de los conglomerados financieros estadounidenses, a pesar de la todavía presente segmentación en su propio mercado, basada en su posicionamiento en dólares. Está sustentada por el amplio diferencial de tasas de interés en depósitos en dólares presente en los años noventa. Cuando además dicha condición de elevados rendimientos en dólares no estaba siendo un freno para la expansión económica de los Estados Unidos, en particular por la desregulación de su mercado doméstico y su capacidad de atraer hacia su mercado rendimientos generados en todo el mundo. Sin embargo, la propia recesión mundial disminuye dichas rentas, lo que pasará sin duda a expresarse



plenamente en la disminución del crecimiento económico de ese país, por lo menos en el corto plazo.

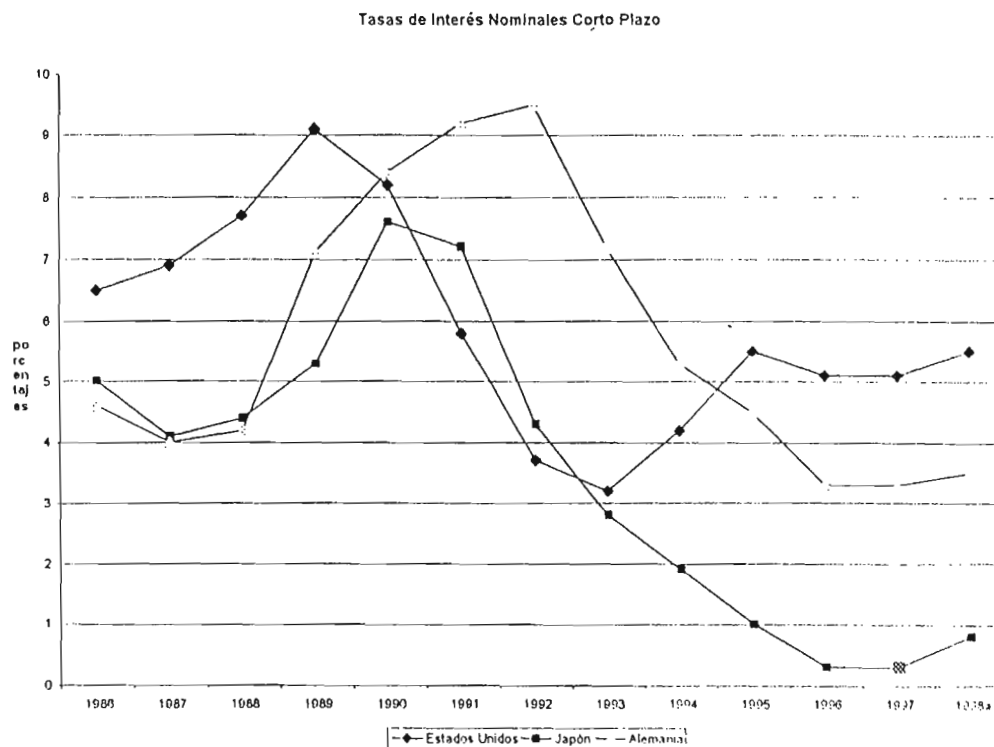
De todo ello se deriva que por lo que toca al plano económico, los Estados Unidos tienen la posición de continuar ampliando su espacio económico durante más tiempo, sin tener que avanzar hacia cerrar su propio espacio. Aún cuando todo ello también está en cuestión derivado de su propia crisis política interna agudizada en días recientes.

La emergencia de Europa con una moneda única podría no necesariamente constituirse en un obstáculo para la expansión estadounidense, y por el contrario, en tanto que estos países continúen con políticas contraccionistas para arribar a la convergencia, la lucha por los mercados y el nuevo nivel de conglomeración puede imponer pérdidas que fragilicen la posición de los conglomerados "europeos".

Las consecuencias económicas de la actual crisis financiera internacional aún son imprevisibles, el propio FMI ha modificado a la baja sus pronósticos en sucesivas ocasiones. Actualmente se reconoce que descenderá en dos punto porcentual el ritmo de crecimiento económico mundial en 1998, con relación a la tasa alcanzada en 1996 y 1997 y continuará durante 1999. Para el conjunto de los países en desarrollo, sin embargo, será superior a los dos puntos porcentuales y para los países latinoamericanos se prevé será cuando menos de dos puntos porcentuales. Igualmente se pronostica un señalado descenso en el crecimiento del volumen del comercio mundial, a lo que se agrega la caída en los precios de las materias primas incluyendo el petróleo (el tipo Brent ha pasado de 20 a 12 dólares por barril entre 1996 y 1998). El ritmo inflacionario se mantiene en

descenso por todo el mundo, en particular los países en desarrollo pasaron de una tasa de inflación promedio del 48% en 1994 a 8.5% en 1997.

Sin embargo, las tasas de interés nominales para depósitos en dólares se han venido incrementado desde 1994, en tanto que éstas para los depósitos en yen y en marcos han descendido, con la consecuente revaluación del dólar desde mediados de 1995. (Gráfica 1)



La crisis de México de 1994 no impactó duramente el desempeño económico mundial aunque descendió el ritmo de crecimiento de América Latina en más de tres puntos porcentuales. Durante 1998, el encarecimiento del refinanciamiento de los pasivos latinoamericanos contratados en dólares, aunado al descenso del volumen del comercio y de los precios de las materias primas permite prever un descenso general en el ritmo de crecimiento de la región incluso

mayor al establecido en las proyecciones del FMI y muy por debajo del ritmo alcanzado en 1993 y 1996 (por supuesto también mucho menor al promedio de 6% de los años sesenta y setenta).

Es precisamente el mantenimiento del señalado diferencial entre el ritmo de crecimiento económico y la permanencia de altas tasas de interés en dólares, uno de los más importantes desequilibrios de la economía mundial contemporánea. Algunos aspectos de su origen y sobre sus consecuencias en fragilidad e inestabilidad financiera son analizados en este trabajo.

## **II. Libertad Financiera, Crisis Bancarias y Reformas de Segunda Generación.**

Los mercados financieros y las relaciones financieras internacionales han cambiado profundamente a partir de la ruptura del orden monetario y financiero establecido en Bretton Woods. Los términos de intercambio entre las mayores economías quedaron rotos y los intermediarios financieros privados se han convertido en la mayor fuente de liquidez. Desregulación e innovación financiera acompañadas de una acelerada incorporación tecnológica en procesamiento de información y comunicaciones han cambiado profundamente los mercados financieros en el orbe, con una pérdida creciente de efectividad de las políticas financieras tradicionales.

El paso de mercados financieros "reprimidos" a mercados financieros cada vez más desregulados, no ha significado una mayor eficiencia en el financiamiento de la inversión, ni tampoco una tendencia al aumento del ahorro privado, mientras

que las tasas de interés reales desde los años ochenta permanecen en altos niveles. La liberalización ha sido acompañada de crisis bancarias en más de 130 países desde 1980 con elevados costos fiscales y productivos.<sup>2</sup> Todo lo cual permite cuestionar los resultados alcanzados por la liberalización y apertura de los mercados y de los intermediarios y los caminos de transformación de las estructuras financieras.

Las economías de los países en desarrollo no han estado al margen de estas tendencias y ha venido sufriendo las transformaciones financieras, ajustándose a ellas, con enormes limitaciones para reconocer el proceso y contener sus efectos más devastadores. Tal ha sido el caso de las grandes crisis financieras, como las de 1982, 1994, y más recientemente la crisis financiera asiática. Estas crisis han puesto en evidencia la pobre capacidad de negociación de los países en desarrollo, incluso como "mercados emergentes" y la carencia de fórmulas propias para enfrentar los embates de la "libertad" financiera. También han mostrado el previsible futuro de sucesivos ajustes y transferencia en la propiedad de los activos, de continuar por el camino del endeudamiento, la apertura y la liberalización financiera.

En medio de la inestabilidad financiera presente con la liberalización en los llamados mercados emergentes; tanto el Banco Mundial como el Fondo Monetario Internacional continúan defendiendo la libertad de los movimientos internacionales de capitales. Así, al estallido de las diversas crisis financieras recientes, como México, Indonesia, Tailandia, Rusia, Colombia, etc. han impulsado el incremento

---

<sup>2</sup> Al respecto puede verse: Carl-Johan Lindgren, Gillian García y Matthew I.Saal. Bank Soundness and Macroeconomic Policy. International Monetary Fund. Washington, 1996.

en las tasas de interés domésticas con el objetivo de recuperar rápidamente la confianza en las monedas locales devaluadas. Sin embargo, la confianza perdida sobre los activos financieros denominados en monedas locales no es recuperada por los inversionistas extranjeros sino tiempo después (México, por ejemplo). La defensa de la libertad cambiaria impone elevados costos fiscales y económicos a los países así comprometidos, y además, profundiza los problemas que dieron origen al estallido de la crisis financiera.<sup>3</sup> En pocas palabras el desequilibrio entre los niveles de las tasas de interés y el ritmo de crecimiento económico. La fragilidad en los balances bancarios procedente de la liberalización y desregulación financiera termina por aflorar como quiebra bancaria al enfrentar el desbalance monetario de sus activos y pasivos (currency mismatching).

Esta determinación de defensa de la libertad de los movimientos de capital, por parte del FMI ha conducido a la quiebra a muy diversos sistemas financieros por el mundo. Ahora se contempla impulsar en los próximos años políticas para una reforma económica de "segunda generación", la cual incluye, entre otras muchas cuestiones, profundos cambios en la organización de los sistemas financieros de estos países. Bajo la consideración de que las crisis bancarias sucesivas se han originado en los débiles y atrasados cuerpos supervisores financieros, en el irrestricto seguro de depósito (que implícita o explícitamente ha estado presente en los rescates bancarios) y en políticas macroeconómicas erróneas que han deteriorado la capacidad de acumulación de reservas

---

<sup>3</sup> Ash Demirgüç-Kunt y Enrica Detragiache. "The Determinant of Banking Crisis: Evidence from Developing and Developed Countries", Fondo Monetario Internacional, Working Paper, septiembre de 1997. En un análisis de una muestra de países con crisis bancarias en los años ochenta y noventa señalan que altas tasas de interés reales están asociadas con la emergencia de

internacionales (en particular por los déficit fiscales).<sup>4</sup> El FMI se plantea impulsar entre otras acciones:

- Incorporar a su agenda de supervisión de las políticas de los países, normas para alcanzar una homogeneización de los criterios de supervisión y regulación financiera.
- Modificar los sistemas de seguro de depósito, para limitar su alcance y evitar el riesgo moral.
- Cambiar la legislación existente en materia de quiebra y liquidación tanto de intermediarios financieros como de empresas que caigan en posiciones de insolvencia.
- Constituir autoridades monetarias autónomas y, en donde sea posible, avanzar hacia alguna modalidad de cajas de conversión o Consejos Monetarios.
- Reformar los sistemas de pagos, con el objetivo de transparentar las operaciones y mantener una vigilancia cotidiana y activa sobre los intermediarios.
- Reformar a los marcos jurídicos locales que posibiliten una operación eficiente de los intermediarios, en particular para la recuperación de las garantías
- Remover cualquier tipo de restricciones a la operación de intermediarios financieros extranjeros.

Sin duda, algunas de estas acciones podrían ser instrumentadas por los países con el objetivo de alcanzar una operación más eficiente y con menor riesgo

---

problemas en el sector bancario. Igualmente incluyen la vulnerabilidad a las súbitas salidas de capital.

<sup>4</sup> Al respecto puede verse: Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook. Washington, mayo de 1998, pp. 120 y ss.

en la intermediación financiera. Sin embargo, en el contexto de la libertad del movimiento de capitales, ello no significará una recuperación sostenida y de largo plazo del financiamiento del desarrollo y si por el contrario impulsa una desnacionalización de sus sistemas financieros y reforzará las condiciones de transferencia del ahorro generado localmente hacia la remuneración de capitales característicamente de muy corto plazo y con altas expectativas de rentabilidad. Sin solucionar tampoco, cuando menos en el corto y mediano plazo, los problemas de fragilidad financiera suscitados por la enorme diferencial entre las exigencias de remuneración de éstos y los incrementos en la productividad y la rentabilidad locales. Lo cual seguirá expresándose, incluso con mayor fuerza, en quiebras y disolución de intermediarios financieros locales y nacionales, ahí donde hayan resistido el primer embate de la crisis bancaria.

La actual crisis financiera internacional nos muestra que la liberalización y desregulación financiera de los últimos años están causando crisis bancarias y financieras incluso en economías con elevadas tasas de crecimiento, ahorro e inversión y con equilibrio fiscal. El éxito económico alcanzado con un importante crecimiento de sus exportaciones durante más de 15 años, acompañado incluso de flujos de capital privado bajo la fórmula de inversión extranjera directa, no fueron suficientes para contener los efectos financieros procedentes de los altos rendimientos financieros, muy por encima de los incrementos en la productividad y las ganancias empresariales.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Algunos analistas de la crisis asiática están señalando en que ésta tiene su origen en una caída en los rendimientos sobre el capital de los grandes conglomerados, mientras que estos rendimientos en conglomerados estadounidenses son muy superiores. Sin embargo, cabe señalar que la insistencia en esta ponencia radica en la creciente brecha entre los rendimientos

La llamada globalización financiera encuentra modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera y plantea en la orden del día de las agendas de los países más avanzados la necesidad de nuevas fórmulas de cooperación internacional monetaria y financiera. Especialmente si consideramos la necesidad no solamente de la estabilidad de precios, sino también de la estabilidad cambiaria.

Las características y los efectos de los flujos de capital internacionales han sido muy discutidos. Pero es necesario incluir en estos análisis los costos fiscales de los rescates financieros, los costos productivos de las economías que caen en recesión o lento crecimiento, los costos pérdidas salariales y en incremento de la tasa de desempleo debidos a las caídas en la tasa de inversión, entre otros elementos. Estos costos son pagados por las empresas, los trabajadores, los contribuyentes tanto de los países desarrollados como en desarrollo, no únicamente por los países en crisis.

### **III. Desregulación y Liberalización Financiera.**

Desde la declaración de inconvertibilidad del dólar en 1997, los mercados financieros del orbe están inmersos en una creciente competencia en el marco de la desregulación y liberalización financiera, sin que ésta se refleje en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. Los mercados financieros liberados han

---

empresariales y financieros. Al respecto puede verse: Jim Rohwer, "El bajo rendimiento de las inversiones: la razón de fondo de la crisis asiática", en Revista Fortune, 30 de marzo de 1998.



sido inestables, la fragilidad financiera que les caracteriza se ha convertido en crisis financieras y bancarias recurrentes en más de 130 países.

Cuadro 2

Ahorro, Inversión y Tasa de Interés (porcentajes)				
País	1960-1970	1971-1980	1981-1990	1997
<b>Tasa de Interés (1)</b>				
Estados Unidos	2.6	1.3	6.2	4.4
Japón	3.7	-0.19	4.78	1.1
Alemania	3.9	3.16	5	4.5
Francia	2.8	0.21	5.57	4.6
Reino Unido	2.9	-1.34	5	4.5
<b>Tasa de Ahorro (2)</b>				
Estados Unidos	19.8	19.5	17.4	15.8
Japón	35.9	34.4	31.4	29.6
Alemania	27.3	23.7	22.6	22.6(e)
Francia	25.5	25.4	19.7	18.8
Reino Unido	17	17.5	16.8	15.9
<b>Tasa de Inversión (3)</b>				
Estados Unidos	18.8	19.3	18	17
Japón	36.4	33.8	29.3	28.2
Alemania	26.6	23	20.2	20.1
Francia	26.7	25.2	20.2	17.3
Reino Unido	18.9	19.6	17	13.3

(e) Estimación

(1) Tasa de interés real de largo plazo

(2) Tasa de ahorro bruto nacional/Producto Interno bruto, 1996.

(3) Tasa de inversión bruta nacional/Producto interno bruto

Fuente: M. Aglietta. *Macroéconomie Financière*. Ed. La Decouverte;

FMI. *World Economic Outlook*, mayo de 1998; y,

FMI. *Estadísticas Financieras Internacionales*, mayo de 1998;

El paso de mercados "reprimidos" a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales en las mayores economías. La tasa de interés promedio real de largo plazo en los Estados Unidos en los sesenta fue del 2.6%, en los años

ochenta del 6.2% y en los noventa se mantiene por encima del 4%; la tasa de ahorro bruto promedio en los mismos años paso del 19.8% al 17.4% y en los noventa permanece alrededor del 16% del PIB; la tasa de inversión bruta nacional fue del 18.8% y descendió al 17% en esos años; mientras que la tasa de crecimiento promedió 4% entre 1960 y 1973 descendiendo al 2.8% en los años noventa. Sin excepción, la tasa de ahorro ha caído en las mayores economías, como puede verse en el **Cuadro 2**.<sup>6</sup>

Cuadro 3

Tasa de Crecimiento Media Anual de las Mayores Economías (porcentajes)

País	1960-1973	1973-1979	1980-1990	1991-1997
Estados Unidos	4	2.6	2.8	2.8
Japón	9.8	3.6	4.2	1
Alemania	4.5	2.4	2.3	1.5
Francia	5.6	3.1	2.2	1.5
Reino Unido	3.1	1.4	2.6	2.4

Fuente: M. Aglietta. Macroéconomie Financière, Ed. La Decouverte; Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook, mayo de 1998; y, Estadísticas Financieras Internacionales, mayo de 1998;

La insuficiencia en el crecimiento económico en los años ochenta y noventa, como puede verse en el **Cuadro 3** para el caso de las mayores economías, junto con la creciente fragilidad financiera ha conducido a los mercados a la innovación financiera con el objetivo de elevar tanto la cobertura contra los distintos riesgos, como la rentabilidad de los diferentes activos

<sup>6</sup> Michael Aglietta. Macroéconomie Financière. Ed. La Decouverte. Paris, 1995.

financiero Pueden identificarse en los mercados financieros desde la quiebra de Bretton Woods tres grandes etapas en su transformación.<sup>7</sup>

### *Primera etapa*

Desde el inicio de los años setenta hasta la crisis de deuda de 1982, etapa caracterizada por elevadas tasas de inflación y bajas tasas reales de interés, cuando crece muy rápidamente el crédito bancario tanto en los mercados locales como en el mercado internacional. Crédito bancario principalmente de corto y mediano plazo y con tasas de interés variable. Son los años del auge del endeudamiento público latinoamericano, de incremento del crédito sindicado, del acortamiento en los perfiles de vencimiento de los pasivos y de cambio en la administración del balance de los bancos para adaptarlos al incremento en los costos de fondeo, desde tasas estables de largo plazo a tasas variables y de corto plazo. El fondeo de los intermediarios financieros fue cambiando hacia el mercado interbancario, mientras que los estados nacionales abandonaban las políticas de control de cambios y de tasas de interés.

### *Segunda etapa*

Transcurre desde la crisis de deuda hasta finales de los años ochenta, se caracteriza por procesos de control inflacionario en las mayores economías y significativos descensos de ésta con elevado crecimiento del endeudamiento de

---

<sup>7</sup> Al respecto puede verse el libro: Eugenia Correa. Crisis y Desregulación Financiera. Editorial Siglo XXI, México 1998.

los estados nacionales. La titulación del crédito se convierte en la fórmula fundamental para flexibilizar el manejo de los balances bancarios, liberar activos comprometidos de bajo rendimiento. La frontera entre los bancos comerciales y bancos de inversión, ahí donde ésta existía, va siendo borrada al ritmo de la propia titulación del crédito y los fondos de inversión van cobrando amplia significación tanto para la administración del balance de los bancos, como para mantener la rentabilidad de los activos financieros de toda clase. Acompaña a la titulación del crédito una amplia difusión de la innovación financiera.

### *Tercera etapa*

La tercera etapa desde finales de los años ochenta, cuando se presenta el "credit-crunch" en los Estados Unidos hasta nuestros días, caracterizada por una amplia difusión de los productos derivados creando una enorme liquidez en manos privadas, frente a los mayores niveles de sobreendeudamiento. La desregulación financiera se convierte en la palanca fundamental para revertir los efectos deflacionarios del sobreendeudamiento en la economía estadounidense,<sup>8</sup> permitiendo altos rendimientos financieros de los activos en manos de los fondos de inversión. Los fondos de inversión estadounidenses rediseñan el mercado logrando capturar rentas financieras procedentes de otras latitudes. Se exagera la competencia entre los intermediarios financieros acelerándose los procesos de internacionalización de los intermediarios, fusiones y adquisiciones. La crisis financiera mexicana de 1994 y la crisis del sudeste asiático de 1997 caracterizan

---

<sup>8</sup> Al respecto puede verse: Eugenia Correa "Desregulación Financiera y sobreendeudamiento México-Estados Unidos", en Alicia Girón y Eugenia Correa (Coordinadoras) Crisis Financiera: Mercado sin Fronteras. Editado por Instituto de Investigaciones Económicas/Dirección General de Asuntos del Personal Académico, UNAM y El Caballito, México 1998.

esta etapa como una en la que la inestabilidad creciente en los llamados mercados emergentes constata el traslado de las tendencias deflacionarias con una extensa destrucción de capacidades productivas locales y una redistribución en la propiedad de los activos.

#### **IV. Principales Cambios Estructurales en los Mercados Financieros**

La inestabilidad cambiaria y en las tasas de interés en los mayores mercados financieros ha llevado a verdaderos cambios estructurales en éstos, sin que todavía aparezcan los rasgos característicos de las nuevas estructuras financieras capaces de ofrecer financiamiento estable y de largo plazo imprescindible para la ampliación de las capacidades productivas. En esta medida, el restablecimiento de normas cambiarias y la estabilización de las tasas de interés aparecen como elementos esenciales para emprender una etapa de crecimiento económico estable y de largo plazo. Entre los cambios financieros estructurales acaecidos en los últimos 30 años pueden citarse:

- El acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros, con el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos que ha conducido a una menor distinción entre las nociones de circulante. “En particular, ‘dinero’ ha venido siendo menos distinguible de otros pasivos de los intermediarios financieros”<sup>9</sup>
- El cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios. La titulación del crédito, así como el enorme crecimiento de las operaciones fuera de balance de los bancos, en

particular con el uso de instrumentos derivados y la administración y el comercio de títulos. Todo lo cual ha cambiado la estructura de los ingresos de los bancos desde márgenes hacia comisiones.<sup>10</sup>

- Han venido desapareciendo las fronteras que separaban, ahí donde éstas existían, a la banca de depósito y la banca de inversión. Al tiempo en que la actividad en los mercados de dinero y capitales se fortalece, mientras en crédito declina en los mercados como un todo. Fortaleciéndose la actividad de los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros en manos de unos cuantos administradores que pueden mover grandes volúmenes de activos en muy corto plazo. Desestabilizando monedas y economías tan poderosas con la Gran Bretaña en 1992 o tan pequeñas como la mexicana o la de Tailandia.
- El volumen y el tamaño de las transacciones financieras han crecido rápidamente, el desarrollo de las operaciones bancarias fuera de balance ha estrechado los vínculos entre distintos intermediarios financieros, concentrándose aún más en unos cuantos el manejo de los mercados, con una importante tendencia al fortalecimiento de verdaderos megaconglomerados financieros.
- Los problemas de supervisión financiera se han vuelto mucho más complejos, mientras que la calificación de los niveles de riesgo y las posibilidades de intervención de las autoridades financieras se vuelven más difíciles.

---

<sup>9</sup> OECD. The New Financial Landscape. París, 1995. p.10

<sup>10</sup> Eugenia Correa. Crisis y Desregulación Financiera. Ed. Siglo XXI, México, 1998.

- La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases para el crecimiento de los activos financieros, mientras que las tasas de interés ofrecidas por estos títulos son el instrumento privilegiado para la prosecución de objetivos en materia cambiaria. En particular, los Estados Unidos han debido de mantener tasas de interés en los instrumentos gubernamentales substancialmente más elevadas que Japón y Alemania en la segunda mitad de los años ochenta y noventa, con el objetivo de impedir una salida masiva de activos financieros de su mercado y continuar financiando sus posiciones deficitarias.
- La incapacidad creciente de los estados nacionales para regular la actividad de grandes conglomerados financieros, siquiera para supervisar los niveles de riesgo de sus distintas operaciones, cuestiona toda posibilidad desde las autoridades financieras de frenar una crisis financiera sistémica. Esta fue frenada durante los últimos 10 años por los crecientes niveles de liquidez generados por los propios intermediarios.

Sin embargo, no es posible demostrar que todas estas transformaciones han consolidado nuevas estructuras financieras, en tanto que la fragilidad e inestabilidad financiera permanecen como rasgo característico en los mercados de todo el mundo. Al mismo tiempo, no es posible ignorar los cambios que continúan operando en la propiedad de los activos financieros y no financieros y la creciente competencia en el curso de quiebras y fusiones en muy diversos sectores de la actividad económica.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Al respecto Francois Chesnais señala que: "Declarar que la hipertrofia financiera y su cortejo de males sería <irreversible> es colocarse dentro de una forma muy sospechosa de determinismo histórico. En un sentido más fuerte, se trataría de atribuir a los procesos sociales, productos de la actividad humana, un estatuto análogo a aquellos de la evolución biológica. Ciertamente, convocar

El retorno a sistemas financieros administrados, como lo ha mostrado en otros momentos la historia financiera, en donde la gestión estatal restablezca su capacidad de regulación y supervisión de los mercados y de los intermediarios financieros es posible. Incluso en el curso de las presentes tendencias a la globalización financiera, es inminente la necesidad de nuevas fórmulas de regulación financiera nacionales e internacionales con el objetivo de estabilizar las economías y alcanzar ritmos de crecimiento económico estables en el largo plazo.

#### **V. Solidez Bancaria y Patrón Monetario.**

El FMI impulsa como parte de la fórmula para recuperar la estabilidad cambiaria, para frenar la fuga de capitales, mantener la capacidad de pago y no caer en posiciones de iliquidez o de insolvencia frente a los compromisos de deuda externa, incrementar los rendimientos financieros en los mercados locales. Mantener el atractivo de la posición en activos financieros y no financieros denominados en monedas locales o bien con rentabilidad en monedas domésticas a través de la elevación de las tasas de interés locales. Sin embargo, diversas experiencias muestran que no existe ninguna sobretasa por riesgo que contenga la iliquidez.<sup>12</sup>

Ciertamente, los flujos que han posibilitado que los países en crisis no caigan en cesación de pagos son los procedentes del propio FMI y del BM, los

---

a la idea de <irreversibilidad> acompañada de la idea de <realismo> equivale a tomar una posición de justificación del orden establecido..." Francois Chesnais (Coordinador) La Mondialisation Financiere. Ed. Syros, París, 1996. p. 30.



bancos y demás intermediarios refinancian en la medida en que son invitados a ello. Evitar las consecuencias de pérdida en el valor de los activos producida por la salida de capitales de los tenedores domésticos por la vía de fondos de pensión, todavía en muchos casos no es posible o éstos son muy pequeños para ello. Por la vía de la astringencia monetaria y crediticia precipita crisis bancarias.

Así, surge la pregunta: ¿Existe solidez bancaria alguna que evite la quiebra en condiciones de masivas entradas y salidas de capitales en estos países?.

La nueva competencia financiera condujo por todo el mundo a los intermediarios a diversificar sus instrumentos y sus fórmulas de fondeo, de manera que su presencia en el mercado incluso doméstico les impone la intermediación en moneda extranjera, que se sucede a través del endeudamiento y no de captación directa. El currency matching y la cobertura significa un costo adicional que les puede sacar de mercado. De manera que no tienen posibilidad de controlar su nivel de liquidez en moneda extranjera, son meros tomadores de tasas y no acreedores.

Su posibilidad de permanencia depende de convertirse en colocadores de fondos, por lo cual cobrarán una comisión y de trasladar todos los riesgos a los prestatarios. Frente a condiciones de restricción crediticia, con la imposibilidad de refinanciamiento para sus acreditados, la insolvencia de éstos se convierte también en su quiebra. A menos que titulen sus activos y en condiciones de baja rentabilidad o de suspensión de pagos, trasladen dichos títulos a otros tenedores que sufraguen las pérdidas (fondos de pensión o contribuyentes), lo cual ya implica un rescate.

Por ello, no hay solidez bancaria alguna que evite las quiebras bancarias en condiciones de la vigencia de un patrón monetario inestable, con apertura de los mercados de capital, aún cuando los tenedores de activos financieros y no financieros domésticos estén comprometidos en un proceso de defensa y ampliación de su posicionamiento en mercados crecientemente liberalizados.

Así, en el curso de la tendencia a la globalización financiera, para la penetración y expansión del posicionamiento en los diversos mercados están en importante ventaja aquellos capitales, empresas e intermediarios que poseen la capacidad productiva, comercial y financiera de ampliar sus recursos líquidos, activos y rentas denominados en dólares. Ello en tanto no se suceda una relativa sustitución por otra moneda, sustentada en la capacidad de cerrar su espacio económico e imponer a los Estados Unidos una paridad estable.

El FMI en el curso de las sucesivas crisis financieras ha impuesto la elevación de las tasas de interés domésticas, como la única posibilidad de enfrentarlas. En su defensa de la economía de mercado, no ha permitido que los países avancen hacia fórmulas de estabilización y refinanciamiento compatibles con un descenso en la rentabilidad de los activos financieros, que son las que permitirían elevar la capacidad productiva y de inversión necesarias para enfrentar los compromisos externos. Y por el contrario, las vías de estabilización impuestas avanzan hacia el cambio en la propiedad de los activos y la ampliación del posicionamiento en los mercados de los intermediarios financieros con elevado nivel de conglomeración.

La dinámica de la movilidad internacional de capitales se impone como traslado en la propiedad de los activos e incluso de los recursos fiscales de los

estados nacionales. Sin que todo ello se exprese en un flujo de financiamiento estable y de bajo costo para el incremento de las capacidades productivas locales y del empleo.

Ciertamente, una vez que el proceso de penetración de la intermediación financiera extranjera haya avanzado sustancialmente en cada uno de los diversos países y, cuando los procesos de privatización y de incorporación al mercado financiero de las mayores empresas locales se hayan sucedido a través del reparto de los mercados locales entre las mayores corporaciones internacionales, el problema de la estabilidad cambiaria podrá ser manejado a través de procesos de integración monetaria.

## **VI. Liberalización Financiera y Crisis Bancaria en México**

El proceso de apertura comercial y financiera de la economía mexicana ha ido de la mano del endeudamiento externo, puede decirse que la deuda externa ha sido el vehículo de dichas transformaciones. Condujo en los años ochenta a las reestructuraciones que implantaron las políticas del Washington Consensus, que entre otras cuestiones implicó reforma financiera y apertura comercial. Posteriormente, se agrega en los años noventa, el endeudamiento externo de empresas y bancos, la privatización de importantes empresas públicas y la bursatilización de conglomerados locales.

Los requerimientos de divisas para mantener la capacidad de pago del servicio de la deuda externa, pública privada y bancaria llevaron al desarrollo de una dependencia del flujo de capitales externos e incluso a elevados requerimientos de refinanciamiento de mercado. Ello ha convertido en

imprescindible la participación de los intermediarios financieros extranjeros, a fin de allegarse y de mantener el flujo de divisas necesarias para el refinanciamiento de dichos pasivos y aún más está conduciendo a una rápida transferencia en la propiedad de los activos desde nacionales hacia extranjeros, sean éstos fondos de inversión estadounidenses o grandes corporaciones.

El gobierno y algunos sectores empresariales mexicanos iniciaron la negociación del Tratado de Libre Comercio (TLC) en el sector financiero en 1991 con énfasis en el principio de preservar el control sobre el sistema de pagos. Se señaló, durante las negociaciones, que perder la capacidad de controlar el sistema de pagos significaría aceptar la moneda y la política financiera estadounidense. Esto es, sustituir el peso por el dólar, propiamente una integración monetaria y crediticia, o bien tener una unidad cambiaria en condiciones de supeditación del peso a las "recomendaciones" del gobierno estadounidense en política monetaria y cambiaria.<sup>13</sup> La vigencia de cierta autonomía monetaria a través de esta cláusula de salvaguarda que restringe la participación de los intermediarios extranjeros hasta un 25% del capital de toda la banca tiene limitaciones y no puede garantizar el control del sistema de pagos en manos de mexicanos. Ello es así por varias cuestiones, entre otras:

---

<sup>13</sup> En el TLC, el artículo que se contempla garantizaría dicho control aparece en el anexo 1413.6 referido a "Consultas y Arreglos", sección B. Ahí se establece que cuando la suma de los capitales autorizados de filiales extranjeras alcance el 25% del capital agregado de las instituciones de crédito. México podría solicitar consultas con los otros dos países a fin de: o bien examinar los potenciales efectos adversos; o bien sobre la necesidad de adoptar medidas correctivas. Si dichas consultas no alcanzan un consenso, se convocaría a un panel de expertos que formularía una recomendación no obligatoria para las partes.

-porque no regula directamente la participación de intermediarios extranjeros en el manejo de los activos financieros, de manera que el control sobre éstos puede ser incluso superior a dicho porcentaje;

-porque, dependiendo de los segmentos del mercado desde donde las filiales o sucursales compitan, podrán ser determinantes en la estructura de precios y costos del sistema financiero en su conjunto sin necesidad de manejar grandes volúmenes de capital;

-y, especialmente porque su presencia en la intermediación local les coloca en una situación privilegiada para operar con moneda extranjera.<sup>14</sup>

Así, mientras que los intermediarios extranjeros nivelan finalmente sus posiciones en divisas de manera directa, los bancos locales requieren de: deuda externa; y/o socios extranjeros. O bien quedarán en serias desventajas frente a sus competidores quienes desde ciertas posiciones en el mercado pueden establecer las pautas en materia de costos, márgenes y tasas de interés.

La posibilidad de mantenerse en el mercado local de algunos bancos mexicanos radica en elevar rápidamente su posicionamiento en el mercado estadounidense, ello ha resultado muy difícil incluso para los mayores bancos locales. Además dicho posicionamiento en aquel mercado debe ser lo suficientemente amplio para sostener sus operaciones en divisas en el mercado local, o bien, como ha estado sucediendo, serán obligados a un redimensionamiento de su posición nacional.

La política de esterilización de las entradas de capital, practicada por México durante los años de mayor afluencia de capitales, es una manera de

intervenir en el mercado cambiario que tiene efectos adversos: incrementa las tasas de interés y paradójicamente deteriora la posición fiscal del gobierno. La intervención por la vía de la esterilización puede ser exitosa en el caso de pequeños flujos de capital y por cortos períodos. Pero en el caso de grandes volúmenes de entradas de capital en períodos cortos, no pueden ser controlados los efectos sobre las condiciones monetarias internas y las consecuencias de inestabilidad sobre el mercado financiero pueden salirse de control.

La intervención en el mercado cambiario esterilizando los flujos de capital puede contener la apreciación de la moneda local, pero detiene también la acción del mecanismo automático compensatorio sobre las tasas de interés, como sucedió en México entre 1992 y 1994. En el corto plazo esto puede ser administrado. Sin embargo, el problema de la rentabilidad de estos flujos de capital es también un problema importante. Porque estos flujos de capital pueden alcanzar una rentabilidad por los diferenciales en las tasas de interés doméstica-internacional y el riesgo cambiario. Pero estos flujos esterilizados no pueden crear la dinámica económica y productiva que permita generar su rentabilidad, así sea ésta en moneda local o extranjera.

Cierto volumen de entradas de capital puede desestabilizar la economía también y no sólo el mercado cambiario. La intervención por esterilización actúa sobre las entradas de capital pero no sobre las salidas. La restricción monetaria ha ofrecido un poderoso estímulo al incremento en el endeudamiento en moneda extranjera para las empresas financieras y no financieras locales, como sucedió en México desde finales de los años ochenta y como nuevamente sucede después

---

<sup>14</sup> Para decirlo en pocas palabras, los bancos locales no producen oro verde.

de la crisis de 1994, llevando la deuda de las empresas que cotizan en bolsa a casi 40 mil millones de dólares. La esterilización de las entradas de capital es una manera de intervenir en el mercado cambiario que tiene efectos adversos: incrementa las tasas de interés y paradójicamente deteriora la posición fiscal del gobierno.

Frente a un hipotético choque externo (por ejemplo, la elevación de las tasas de interés estadounidenses, o bien el estrechamiento de la liquidez internacional producido por la crisis asiática) no existe un mecanismo de compensación y el descalabro monetario (currency mismatching) puede quebrar a las empresas o a los bancos incluso en condiciones de "equilibrios macroeconómicos" inmejorables.

De hecho en condiciones de apertura financiera no existen equilibrios macroeconómicos y solidez bancaria que puedan frenar las consecuencias de cambios abruptos en la rentabilidad de los activos financieros en otras partes del mundo.

Como arriba se señaló, la globalización financiera encuentra modalidades conflictivas de expresión en el curso de la inestabilidad monetaria y financiera y plantea en la orden del día:

- El problema de la desestructuración del sistema financiero doméstico;
- Cambios en la estructura financiera y en la propiedad de los activos;
- Desplazamiento del patrón monetario local; y la pérdida de control sobre el sistema de pagos.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Así como el desplazamiento y marginación de parte de las estructuras productivas locales, por la vía de la apertura comercial; y/o el sobreendeudamiento y liquidación de las garantías: por la

La economía mexicana es un ejemplo muy desarrollado en este proceso. Las sucesivas crisis financieras, el volumen de sobreendeudamiento, la apertura comercial, el rápido posicionamiento de intermediarios financieros extranjeros y las reformas en el banco central, han dejado de lado fórmulas de cooperación monetaria y financiera, y dado paso a la presencia irrestricta sobre el mercado financiero local de intermediarios extranjeros.<sup>16</sup>

## **VII. Hacia una Nueva Estructura Financiera para México.**

Las profundas transformaciones en la economía mundial en el último cuarto del presente siglo permiten en su análisis identificar los dos grandes procesos que llevaron a la ruptura de la estructura financiera nacional: la desregulación (libertad en las tasas de interés y de movimientos de capital) y la concentración y desnacionalización en la propiedad de los activos.

La historia de las crisis bancarias y financieras muestra que los términos en que en su curso se resuelva el conflicto entre prestamistas y prestatarios, crédito y ganancia, establece los parámetros futuros que posibilitan o entorpecen el flujo de financiamiento del desarrollo. Los arreglos institucionales que abran espacios rentables a la producción financiada de manera eficaz (oportuna, suficiente y de bajo costo), en particular para aquellos sectores económicos que juegan un papel

---

imposición de otra estructura de precios relativos; liquidaciones, fusiones y adquisiciones de empresas o partes de conglomerados.

<sup>16</sup> A pesar del grado de avance de la integración financiera mexicana con los Estados Unidos, habría otras fórmulas de cooperación internacional monetaria y financiera. Especialmente si consideramos la necesidad no solamente de la estabilidad de precios, sino también de la estabilidad cambiaria, con crecimiento y creación de empleo. Al respecto puede verse: "Liberalización y desregulación financiera en México." Ponencia elaborada para el Seminario "La Integración Monetaria en América Latina y las Lecciones que se pueden sacar para Europa". Universidad de Marne-La-Vallée e ISMEA, 16-17 de marzo de 1998.



fundamental en la producción de bienes salario y en la inversión de alta creación de empleo y consumo, pueden configurar un círculo virtuoso de inversión-consumo que amplía las capacidades productivas.

¿Qué innovaciones sociales en la construcción institucional de la sociedad por desarrollar su aparato productivo, su futuro económico y su bienestar, podemos esperar el próximo siglo?

Seguramente una nueva estructura financiera que implica una nueva relación entre banca, industria y Estado. Una nueva relación de propiedad y de participación de la sociedad en las empresas, en los bancos y en las decisiones de la política económica.

Las empresas conglomeradas y altamente concentradas requieren de regulaciones que permitan a la sociedad entender y ejercer su interés común sobre el interés particular de un reducido grupo de accionistas o de un pequeño grupo de gerentes deseosos de elevar sus dividendos o bonos aún a costa del desempeño económico de las empresas, del desempeño productivo, de creación de empleo y de compromiso con la ciudad, región o país donde se encuentran sobre la ecología, etc.

Entre los principales retos mediatos e inmediatos de la política financiera para México que pueden contribuir a la reconstrucción de la estructura financiera durante los próximos años están:

1. Frenar la vulnerabilidad y el deterioro del mercado financiero nacional
2. Superar la crisis bancaria y reconstruir el sistema bancario.
3. Lograr un arreglo institucional del mercado financiero tal que posibilite el financiamiento del desarrollo

4. Permitir la gestación de perspectivas estables en el interés y la ganancia para estabilizar la inversión y el empleo
5. Fortalecer y consolidar la moneda nacional, como parte del proceso de estabilización cambiaria y de construcción de arreglos institucionales para la cooperación monetaria con los Estados Unidos.
6. Alcanzar una participación justa y equitativa en la gestión de las relaciones financieras internacionales.

#### *Frenar la vulnerabilidad y el deterioro del mercado financiero nacional*

En gran medida, contener la vulnerabilidad de la economía mexicana requiere de ser el primer paso para reconstruir el mercado financiero nacional. Ello implica defender el tipo de cambio de una manera eficaz a través de instrumentos de regulación cambiaria y comercial. Disminuir sustancialmente las tasas de interés pasivas modificando los términos de refinanciamiento de la deuda pública interna. Y convocar a una reestructuración de pasivos externos con el apoyo de gobiernos y organismos internacionales a efecto de reducir temporalmente al mínimo las transferencias por este concepto.

Todo ello podrá conducir a estabilizar las tasas de interés y el tipo de cambio en un periodo razonable de tiempo, la vulnerabilidad y el deterioro no apareció de un día para otro y la estabilización tampoco será así.

#### *Superar la crisis bancaria y reconstruir el sistema bancario.*

La crisis bancaria no se gestó en el curso de unos cuantos meses, tampoco se superará en el corto plazo, pero su solución acompaña al restablecimiento del crecimiento con estabilidad económica.

Reestructuración de pasivos con mejores condiciones de plazo y tasa de interés, nuevos créditos para sectores de la planta productiva indispensables para la reactivación económica. Redención de pasivos de grupos empresariales con capacidad de pago, cancelación de autopréstamos, de préstamos cruzados y préstamos de complacencia.

Recuperación de garantías en los casos de grandes empresas, cuya actividad sea del interés social y cuyos propietarios no estén en disponibilidad de enfrentar sus compromisos.

Recuperar la capacidad de pago de empresas pequeñas, agricultores y familias a través de descuentos y reestructuraciones.

Participación en la capitalización de los bancos de grupos de empresarios pequeños y medianos, asalariados e incluso de fondos de pensión como los de los trabajadores al servicio del Estado.

Evitar el “riesgo moral”, a través de proseguir las investigaciones sobre prácticas fraudulentas y avanzar en fórmulas legales que permitan combatir el “cínico alarde de impunidad”, <sup>17</sup> tanto en el sector privado como en el sector público.

*Lograr un arreglo institucional del mercado financiero tal que posibilite el financiamiento del desarrollo*

Los mercados financieros y sus instituciones no pueden ser sometidos a reformas financieras que obedezcan a un “modelo” preestablecido de “sistema financiero eficiente y moderno”. Ello parece haber sido la intención de la reforma financiera iniciada en 1989 y por ello fracasó. Tampoco existen “modelos” financieros más o menos susceptibles a riesgos y crisis.

Los mercados financieros adoptan formas institucionales que reflejan la fuerza y los intereses de los distintos actores económicos.

En el caso de México, con alta concentración del ingreso y de los activos productivos y con requerimientos de importación de maquinaria y equipo para la planta productiva, el sistema financiero requiere de cuando menos dos características: formas institucionales de banca privada mixta o estatal regional y especializada y una mediación estatal desarrollada para el financiamiento de las exportaciones imprescindibles a la expansión del aparato productivo.

Actores económicos con menor tamaño relativo y fuerza política, pero indispensables para la ampliación de las capacidades productivas, del empleo y del consumo masivo, requieren de atención específica.

Reestructuración de las formas de organización y gestión de la banca de desarrollo, participación social en sus comités directivos.

*Permitir la gestación de perspectivas estables en el interés y la ganancia para estabilizar la inversión y el empleo*

La ampliación del gasto público en inversión es el elemento estabilizador indispensable para la creación de expectativas de rentabilidad de largo plazo para la inversión privada. Los programas de empleo con que se acompañan impulsan también el ingreso y el consumo. Una ampliación de la inversión pública que enfrente paulatinamente el rezago social en educación, salud e infraestructura para las ciudades, sin duda contribuirá a ello. Ciertamente, la configuración de expectativas estables de largo plazo en un país como México requiere de acompañarse de nuevas formas de gestión democrática. La crisis y la pérdida de confianza en las prácticas gubernamentales que le acompañan, debe ser enfrentada.

---

<sup>17</sup> Ernesto Zedillo. IV Informe de Gobierno. México, 1998.

*Fortalecer y consolidar la moneda nacional, como parte del proceso de estabilización cambiaria y de construcción de arreglos institucionales para la cooperación monetaria con los Estados Unidos.*<sup>18</sup>

Los países del Tratado de Libre Comercio de América del Norte pueden desarrollar nuevos términos de cooperación monetaria y financiera para alcanzar un desempeño económico más estable. Pero es muy difícil para un solo país por sí mismo regular o controlar los movimientos especulativos de capital. La agenda de cooperación monetaria y financiera podría contener entre otros los siguientes temas:

1. Alcanzar una cooperación monetaria para la detección y freno de operaciones especulativas o con recursos de procedencia ilegal.
2. Crear un acuerdo de cooperación para la estabilización de las entradas de capital que incluya medidas comunes para desalentar a los capitales especulativos y el "hot money".
3. Regular a los inversionistas institucionales de los Estados Unidos y el nivel de riesgo en el que se encuentran diversos intermediarios estadounidenses en títulos nacionales.

*Alcanzar una participación justa y equitativa en la gestión de las relaciones financieras internacionales.*<sup>19</sup>

El dinero, la producción de medios de pago, de intercambio y de acumulación de riqueza no puede ser gestionado en manos privadas, conglomeradas. Su interés social es tan enorme que requiere de una gestión social sobre su creación y distribución. Ello implica que la banca de depósito pase a regirse bajo nuevas formas de control social. De manera que la expansión de medios de pago quede supeditada a los objetivos de ampliación de las capacidades productivas con estabilidad cambiaria y de precios.

Producción de dinero, equivalente general de nivel nacional, regional e incluso internacional con la participación de la representación de cada uno de los pueblos que se benefician o perjudica con su expansión o restricción.

En manos privadas y con elevada alta conglomeración ha llevado al cambio en la propiedad de los activos, a la destrucción de parte de los aparatos productivos locales y especialmente a la imposibilidad de ampliar las capacidades productivas y el empleo. Empleo y creación de medios de pago bajo la gestión de formas institucionales más democráticas podría ser una de las resultantes del cambio social del nuevo siglo.

Especialmente cuando tanto las naciones desarrolladas como en desarrollo encuentren los términos y las condiciones de cooperación monetaria y financiera

<sup>18</sup> Al respecto puede verse: Eugenia Correa. "Liberalización y Desregulación Financiera en México", ponencia presentada en el Coloquio organizado por el Ismea y el IIEc, París, marzo de 1998.

para solucionar los problemas de narcotráfico y lavado de dinero que se han agudizado bajo las actuales formas de creación y gestión de los medios de pago.

La expansión capitalista basada en la universalización del trabajo asalariado se tropieza con la imposibilidad de emplear rentablemente a una parte importante del mundo. El mundo del trabajo asalariado parece reducirse con relación al mundo de pueblos y regiones excluidos del empleo y del consumo capitalista. Globalización con exclusión es una mezcla explosiva si consideramos el número de guerras que se inician cada año, el número de refugiados e inmigrantes que se agregan a la estadística. La gestión social en la creación de medios de pago en donde cada Estado nacional sostenga su posición en el contexto internacional a través de consolidar su gestión sobre su moneda y su crédito.

---

<sup>19</sup> Al respecto puede verse: Celag, IIEc. *Declaración del Vivero Alto*, México octubre de 1997.