

SISTEMA FINANCIERO, CRÉDITO EXTERNO Y CRISIS GLOBAL EN AMÉRICA LATINA: ¿FIN DE UN MODELO O INCREMENTO DEL DESPOJO?

GREGORIO VIDAL BONIFAZ Y WESLEY C. MARSHALL

INTRODUCCIÓN

Desde finales de 2008, una vez que para la sabiduría convencional se aceptó que la crisis económico-financiera en curso es particularmente grave, se estableció la hipótesis de su transmisión como el aspecto principal para explicar su extensión. Según esta explicación, los países en desarrollo están sometidos a diversos procesos de transferencia de la crisis. En su versión más simple, con frecuencia difundida en los medios de comunicación y defendida por más de un gobernante en América Latina, los países en desarrollo son víctimas inocentes de una crisis que proviene de los países desarrollados, sobre todo de Estados Unidos. Parece, según esta visión, que los mercados emergentes importan la crisis o si se quiere, en su versión más radical, hay un traspaso hacia ellos de la crisis fruto de algunos aspectos de sus relaciones e intercambios con las mayores economías o en concreto con Estados Unidos.

Este trabajo intenta comprobar una hipótesis diametralmente opuesta. De forma específica, plantea que la crisis actual en América Latina, y en México en particular, representa los límites del modelo neoliberal, basado en políticas de crecimiento mediante las exportaciones, apertura comercial y financiera, el financiamiento externo y un reducido papel del Estado en la actividad económica, en condiciones de

dominación financiera. Una pieza fundamental de este modelo económico, que ha sido aplicado en diferentes grados en la mayoría de los países en desarrollo, es la participación sistémica de la banca extranjera. De tal forma, un objetivo central del capítulo es destacar cómo el desplazamiento de la banca pública y la banca privada local por la banca extranjera ha cambiado las estructuras de financiamiento y de la deuda externa en países en desarrollo. Aunque este fenómeno está presente en gran parte del mundo en desarrollo hay experiencias diversas y países que se alejan del modelo. En el contexto de América Latina, en años recientes Argentina se destaca como el país que más ha podido recuperar su soberanía en términos de política monetaria, fiscal y crediticia, mientras otros países de América del Sur han realizado avances significativos en sus capacidades de determinar su trayectoria económica. México representa otro extremo. Debido en gran parte a los cambios drásticos en la composición de su sistema financiero, la crisis económico-financiera global está afectando a México con particular fuerza y la sostenibilidad de la deuda externa del país es muy incierta.

El epígrafe está dividido en varias partes. Primero, se detalla la evolución de las estructuras económicas latinoamericanas, en particular los cambios en la composición de los sistemas financieros bajo el impulso de la agenda del Consenso de Washington. Después se presentan algunos elementos para caracterizar la crisis actual y destacar los que permiten establecer su carácter endógeno para el caso de los países de América Latina. En la siguiente parte se examinan las condiciones del sistema internacional económico y financiero durante la época de la globalización financiera, en particular el tema de la banca extranjera. Luego, se enfoca el sistema financiero mexicano. Por contar con la más alta participación de la banca extranjera y la menor presencia de la banca pública entre las grandes economías en América Latina, en México se ha producido una alta dependencia al financiamiento externo que lo deja más vulnerable a los cambios en la coyuntura internacional que a otros países en desarrollo. En estas partes se presentan algunos elementos del sistema financiero en Argentina y Brasil para establecer con mayor fuerza el contraste con México. Para finalizar, se ofrecen algunas consideraciones generales sobre la naturaleza de la banca nacional y el endeudamiento externo.

EL CONSENSO DE WASHINGTON Y EL SISTEMA FINANCIERO EN AMÉRICA LATINA

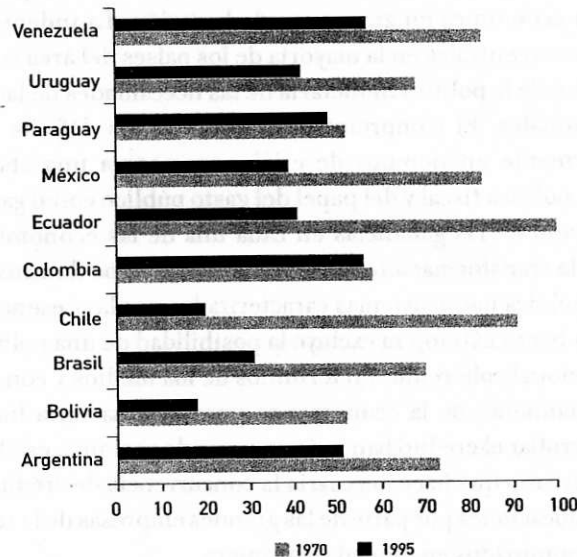
Las políticas del Consenso de Washington, fomentadas y sostenidas por la banca estadounidense y las instituciones multilaterales como el FMI, más el apoyo de segmentos de grandes empresas y grupos financieros de América Latina, cambiaron las estructuras de las economías de la región de forma fundamental. El resultado más notorio en casi tres décadas de reformas estructurales ha sido la pérdida de soberanía económica en gran parte de la región. La independencia de los bancos centrales en la mayoría de los países del área subraya el alejamiento de la política monetaria de las necesidades de las economías nacionales. El compromiso de eliminar los déficits fiscales, particularmente en tiempos de crisis, representa una abdicación total de la política fiscal y del papel del gasto público como garante de la realización de las ganancias en cada una de las economías de la región; y la transformación de sistemas financieros dominados por la banca pública hacia sistemas caracterizados por la presencia sistémica de la banca extranjera excluye la posibilidad de una política crediticia nacional coherente. En términos de los medios y condiciones de financiamiento de la economía se produce una seria limitación para desarrollar el crédito bancario en moneda nacional, estableciéndose un circuito que hace necesaria la concurrencia de crédito externo y las colocaciones por parte de las grandes empresas de la región en títulos denominados en moneda extranjera.

La lenta pero consistente pérdida de la banca pública ha sido una constante en los grandes países de América Latina, como se puede apreciar en el gráfico 1. En México, Nacional Financiera (Nafin), banco de desarrollo que fue uno de los motores principales detrás del "milagro mexicano" fue relegado a funciones de segundo plano mediante las reformas financieras implantadas a finales de la década de los ochenta. En Argentina, el banco de desarrollo nacional fue clausurado (en efecto) a mediados de los años noventa, y su sistema de bancos públicos provinciales fue en gran parte privatizado, principalmente como resultado de su crisis bancaria de 1995. En América Latina, la banca pública nacional que más peso ha mantenido es la brasileña, a pesar de que algunos grandes bancos

públicos de algunos estados o provincias fueron privatizados. El Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social y el Banco do Brasil todavía juegan papeles fundamentales en el país, uno de los pocos de América Latina que no ha sufrido una crisis bancaria durante las últimas décadas.

GRÁFICO 1

LA BANCA PÚBLICA (porcentaje de activos totales de la banca nacional)



FUENTE: LA PORTA, LÓPEZ DE SILANES Y SCHLIEFER, 2002.

Los principales resultados del Consenso de Washington en América Latina han sido contundentes: crisis financieras recurrentes, estancamiento económico, merma de los salarios, poca capacidad de creación de empleos formales con altos niveles de subempleo y ocupación informal. El fuerte posicionamiento de las empresas transnacionales (ETN) en la región, en particular en sectores estratégicos anteriormente dominados por los estados nacionales, como el sector de hidrocarburos, de generación y distribución de energía eléctrica, de telefonía, de banca comercial, de aeropuertos, de puertos, de ferrocarriles y todo tipo de infraestructura, no fomentó un

mayor nivel de empleo, crecimiento económico, ni inversión, como se había prometido. Destaca el notable rezago en infraestructura. En conjunto, las inversiones públicas y privadas en infraestructura difícilmente alcanzan el 3% en la región, una cifra muy inferior a la de los años ochenta. En general, el resultado es que las inversiones realizadas en infraestructura son insuficientes para atender las necesidades del crecimiento de la región. En un estudio publicado por el Banco Mundial se enfatiza que para seguir teniendo competitividad como región frente a otras áreas (Asia del Este y del Pacífico) es imprescindible aumentar al doble las inversiones en infraestructura. Según el estudio, para llevar a América Latina y el Caribe al nivel de cobertura de Corea del Sur en un lapso de 20 años o para simplemente lograr que se mantenga a la altura de China, se requiere que la inversión en infraestructura sea del 4% al 6% del PIB (Fay y Morrison, 2005)¹.

Los resultados más sobresalientes de la participación de la empresa transnacional en la región han sido de un lado crecientes salidas de capital por conceptos tan diversos como repatriación de utilidades, transacciones entre compañías, pagos de patentes y marcas, precios administrados, pago de intereses o ventas de activos. Por otro lado, no modifican la tendencia en el comportamiento del coeficiente de inversión y gran parte de los recursos que ingresan a la región se destinan a operaciones de compra de activos. El impacto en los niveles de inversión resulta de esta manera muy reducido (Vidal, 2001 y 2005).

LA CONSOLIDACIÓN DE UN CICLO ECONÓMICO GLOBAL Y EL CARÁCTER ENDÓGENO DE LA CRISIS

Sin embargo, a la vez que los conglomerados financieros y las mayores ETN estaban conquistando más espacio en América Latina y otras regiones, las mismas empresas y las economías de sus países sedes también estaban experimentando cambios internos importantes, como señala Guttman (2009). El financiamiento de la economía estadounidense también implicaba el vaciado de empresas con cobertura global como Citigroup, General Electric y General

Motors. A la vez, la globalización empujada desde Estados Unidos generaba crecientes desequilibrios en este país. Como destaca D'Arista, el desplazamiento de gran parte de la actividad productiva a otros países, junto con el creciente endeudamiento del hogar estadounidense, creaba una situación económicamente insostenible para el país (D'Arista, 2005), aun considerando los enormes beneficios que Estados Unidos mantiene por detentar la moneda dominante a escala mundial y el sistema financiero más amplio y profundo del mundo.

Antes de su colapso, la globalización económica-financiera había llegado a una división bastante clara entre las funciones económicas de Estados Unidos y el resto del mundo. Esta relación, denominada por algunos el sistema Bretton Woods II, significa que Estados Unidos consume lo que el mundo produce, y que los ahorros o recursos financieros del mundo se colocan en activos financieros denominados en dólares. Por ser el centro financiero del mundo y contar con la moneda hegemónica, Estados Unidos se encuentra en la posición de poder emitir promesas de pago o documentos promisorios (dólares) para sus compras, mientras el resto del mundo tiene que producir para comprar. Para adquirir un producto hecho en China o México, sólo hay que imprimir un dólar en Estados Unidos, pero China o México deben producir algo para obtener el dólar. Sin embargo, una vez vendido el producto, ni China ni México utilizan todos los dólares en el mercado interno por miedo a castigos monetarios, principalmente la inflación. De tal forma, los países esterilizan gran parte de la entrada de divisas mediante la tenencia de activos financieros estadounidenses. Así, los dólares impresos en Estados Unidos se exportan al mundo a través del déficit en su balanza comercial y regresan al país mediante la colocación en activos estadounidenses.

Después de años del implacable avance de los intereses productivos y financieros de un número relativamente pequeño de ETN y de un número aún más reducido de países sedes², se logró una integración importante de las economías nacionales en todo el mundo. Por una variedad de razones, algunos países se apegaron más a las fortunas de estas empresas y sus países sedes, manifestado en la entrega de sectores estratégicos, aumentos en la base

exportadora y la dependencia financiera de Estados Unidos. Y son precisamente algunos de los países más integrados a este modelo económico, por la estructura de su producción (China, Corea del Sur, Japón, Alemania y México) o por la estructura de sus sistemas financieros (Islandia, Reino Unido, México, Irlanda), los que han sido más golpeados por la crisis actual. A la vez, otros países mantenían un mayor grado de soberanía económica, o hasta recuperaron lo que se había cedido en materia de autosuficiencia económica. En América Latina sobresale Argentina.

De tal forma, la hipótesis de que los países cuyas economías fueron estructuradas para exportar su producción a Estados Unidos y destinar parte de su excedente económico o colocar recursos de las tesorerías de sus corporaciones en el sistema financiero de este país son víctimas inocentes de la crisis actual no es válida. Es cierto que la crisis actual se manifestó primero en el sistema bancario paralelo de Estados Unidos y de Europa. Sin embargo, la crisis se estaba desarrollando en el conjunto de las fracciones del capital que han comandado la acumulación en años recientes.

Las formas de constitución de la ganancia financiera de las corporaciones y los grupos financieros están en el centro del origen y del desarrollo de la crisis. Ello sucede en Estados Unidos, como en Europa y en América Latina. Desde hace años avanza un capitalismo dominado por las finanzas, un régimen de acumulación con dominación financiera. No se trata únicamente de la multiplicación de las colocaciones de recursos en multitud de títulos, como los que constituyen los mercados de derivados, acción que realizan lo mismo las tesorerías de algunas firmas transnacionales, como fondos de inversión, bancos y hasta hace poco la banca de inversión. Además de ello, dominan las operaciones de fusiones y adquisiciones por sobre la inversión en nueva capacidad de producción. Vidal ha insistido sobre el punto, para caracterizar la inversión extranjera directa y su crecimiento en años recientes, pero también para explicar los procesos de privatización (Vidal, 2002, 2008 y 2009). También implica el avance del financiamiento de las corporaciones con fondos propios, es decir, a partir de la colocación de acciones, el manejo de la tesorería y la emisión de títulos de deuda y otros medios de titulación.

En una economía de fondos propios crece la importancia de los accionistas, de los fondos de inversión extranjeros y, en general, de la financiarización de la gestión de las empresas (Plihon, 2003). Las corporaciones han modificado la composición de sus accionistas creciendo los intereses de las sociedades de inversión y otras compañías financieras. Como destaca Guttman, al estar caracterizando al capitalismo conducido por las finanzas o con dominación financiera, "el rápido crecimiento de estos llamados inversionistas institucionales en el último cuarto de siglo les ha convertido en los principales accionistas de grandes empresas por todo el mundo. Ellos frecuentemente usan sus derechos de propiedad para imponer la lógica financiera radicada en los ingresos trimestrales por acción como la medida que define el rendimiento" (Guttman, 2009: 22). Las direcciones de las firmas no dudan en los agresivos manejos de tesorería, en la colocación de recursos en múltiples títulos, en hacer líquidos activos, inventarios, ventas futuras, etc. En crecer por medio de las fusiones y adquisiciones, racionalizando los activos adquiridos y generando nuevos medios financieros a partir de ellos.

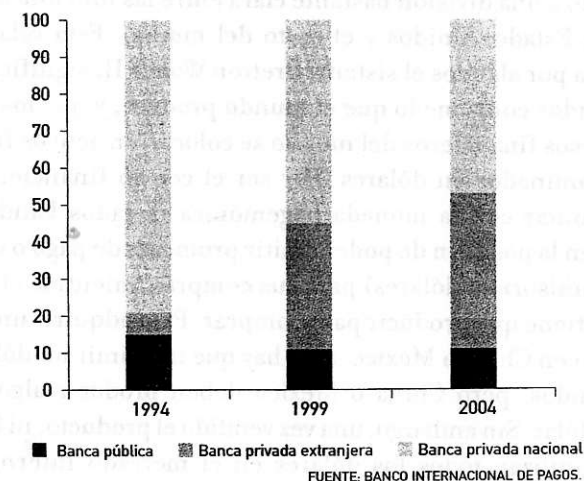
El financiamiento avanza lo mismo en corporaciones de Estados Unidos, como de Europa, Asia y América Latina. Es un medio para acrecentar las ganancias, por ejemplo en CEMEX, Televisa, Gruma, Vitro, Grupo Alfa, Modelo, Comercial Mexicana con matriz en México; como también en Vale, Votorantim, Gerdau, Sadia, y Odebrecht con matriz en Brasil. Otras grandes firmas de Argentina, Chile y otros países latinoamericanos pueden agregarse. Pero también algunas empresas estatales y organismos descentralizados de la región. Mantener la rentabilidad de estas compañías y su capacidad para hacer frente a sus compromisos en moneda extranjera es uno de los problemas de los países de la región.

La retirada de colocaciones de fondos de inversión, la contracción de los mercados interbancarios y, entre éstos y otras instituciones financieras, ha creado al mismo tiempo una fuerte restricción crediticia a las grandes corporaciones latinoamericanas que se financian en el exterior. Es un dato fundamental de la crisis que surge de la propia dinámica de formación de ganancias de las corporaciones con matriz en los países de América Latina.

La necesidad de divisas crece por las operaciones que en los países de la región tienen corporaciones extranjeras, fondos de inversión, fondos de pensiones o fondos de cobertura. Es en este contexto que resulta relevante la diversa relación de las economías de América Latina con otros países y regiones y, en su caso, las diferencias en la conformación de los sistemas financieros.

GRÁFICO 2

COMPOSICIÓN DE LA BANCA COMERCIAL EN AMÉRICA LATINA. 1994-2004 (participación como porcentaje del crédito bancario total)



En el caso mexicano, la entrega del destino económico al de Estados Unidos ha probado ser una apuesta riesgosa en todo momento. Mientras la economía del vecino del norte seguía en expansión, el desmantelamiento de la económica nacional eliminaba cualquier posibilidad de crecimiento sostenido de la economía y de un empleo mayor y mejor remunerado. Ni la entrega del sistema de pagos a agentes extranjeros, ni la creciente dependencia de las exportaciones petroleras y de las remesas de los trabajadores emigrados por necesidad a Estados Unidos, ni la concentración del destino de las exportaciones y del origen de las importaciones en el mercado estadounidense hubiera resultado en un economía dinámica, por mucho que creciera la economía de ese país durante años. Pero los

efectos negativos del paulatino vaciado de la economía mexicana son mínimos en comparación con las pérdidas económicas, en particular en materia de empleo, que ha provocado y que seguirá provocando el colapso de la economía estadounidense, de la cual la mexicana es completamente dependiente en áreas tan básicas como el abasto alimenticio, el otorgamiento de crédito y la generación directa e indirecta de empleo.

Ya establecido un esbozo general de la estructura productiva y financiera de la globalización financiera en su forma madura, se examina con mayor profundidad cómo la pérdida de la banca nacional está condicionando el rumbo de la crisis actual en México.

LA BANCA EXTRANJERA Y LA FALACIA DE LA IMPORTACIÓN DE LA CRISIS ECONÓMICA-FINANCIERA GLOBAL

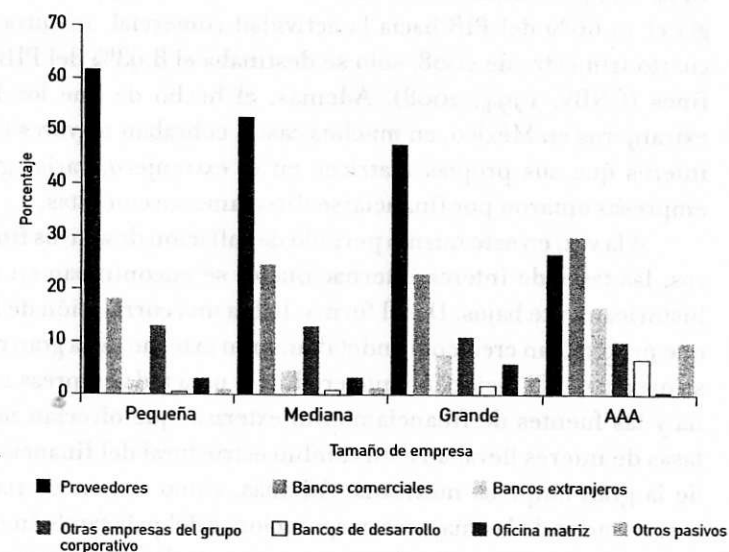
Desde mediados de los años noventa, los grandes consorcios financieros mundiales han realizado fuertes incursiones en América Latina, como se puede apreciar en el gráfico 2. Mientras se señalaron los beneficios posibles de la amplia participación de la banca extranjera, hasta los mayores defensores de su actividad, como el FMI, han advertido sobre la posibilidad de importar una crisis financiera a través de la banca extranjera (FMI, 2007: 114). Con una crisis financiera en el país sede de un banco internacional, las entidades locales de la banca extranjera podrán resultar perjudicados. Y en el caso de que el banco local sea de tamaño suficiente, o si un número suficiente de bancos con entidades locales entran en crisis en sus países sedes, se podrá desencadenar una crisis financiera en un país que de otra forma no hubiera entrado en crisis.

Sin embargo, en México la pérdida de la banca nacional ha implicado el desarrollo de la crisis en dos formas generales: la que señala el FMI y la del endeudamiento externo de la empresa nacional. En ambos casos, México ofrece un fuerte ejemplo para otros países. Con más del 80% de la banca en manos extranjeras, el sistema bancario del país está más extranjerizado que en cualquier otra gran economía. Durante los años de dominación de la banca

extranjera, toda empresa mexicana ha padecido un racionamiento crediticio.

GRÁFICO 3

FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA PRIVADA MEXICANA (julio-septiembre 2008)



Como se observa en el gráfico 3, en los meses inmediatamente antes del choque global financiero que representó la bancarrota de Lehman Brothers en septiembre de 2008, el financiamiento de toda empresa nacional fue muy dependiente de los proveedores, mientras la banca comercial operando en el país proveía una porción reducida de recursos. Sin embargo, hay una diferencia notoria entre el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) y las mayores empresas. Como se puede apreciar, cuanto mayor es la empresa, menor es la participación de los proveedores y mayor el financiamiento de la banca comercial, la banca extranjera, de los mercados de capitales (bajo el rubro de otros pasivos) y de los bancos de desarrollo.

Así, a diferencia de la gran mayoría de las empresas nacionales, las empresas más grandes tienen la opción de financiarse en los mercados internacionales y nacionales de capital a través de la emisión de

acciones, bonos y otros contratos. En los últimos años, esas formas de financiamiento han sido menos caras y más accesibles que la banca nacional, por dos razones en particular. Por una parte, los bancos extranjeros que operan en el país no han aumentado los montos de crédito dirigidos hacia las empresas nacionales desde la crisis de 1994-1995. De hecho, en el cuarto trimestre de 1994, la banca dirigía el 19,66% del PIB hacia la actividad comercial, mientras en el cuarto trimestre de 2008, sólo se destinaba el 8,93% del PIB a esos fines (CNBV, 1994, 2008). Además, el hecho de que los bancos extranjeros en México, en muchos casos, cobraban mayores tasas de interés que sus propias matrices en el extranjero, varias grandes empresas optaron por financiarse directamente con éstas.

A la vez, en este mismo periodo de inflación de activos financieros, las tasas de interés internacionales se encontraban en niveles históricamente bajos. De tal forma, había una correlación de fuerzas que propició un creciente endeudamiento externo de la gran empresa mexicana. El racionamiento crediticio para toda empresa mexicana y las fuentes de financiamiento externas que ofrecían menores tasas de interés llevaban a un cambio estructural del financiamiento de la gran empresa mexicana. Además, como se conoce recientemente varias de las mayores corporaciones del país también realizan operaciones activas al colocar recursos en diversos instrumentos derivados como parte del proceso de incremento de sus utilidades, que es uno de los aspectos sustantivos —como se expone en el apartado previo— de la acumulación de capital con dominación financiera.

El colapso del negocio de las finanzas estructuradas y la quiebra de varios de los mayores bancos globales comprobó que la globalización financiera sí tenía límites, al igual que la cobertura que otorgaron los gobiernos de los países industrializados a sus empresas nacionales desmintió el mito de la separación del Estado y la empresa nacional que tanto adelantaban los defensores de la globalización (Guillen, 2007). Los países europeos y de América del Norte han podido canalizar grandes cantidades de recursos hacia sus empresas nacionales mediante el déficit fiscal durante muchos años. En el curso de esta crisis financiera, ese déficit ha crecido de forma excepcional. Por ejemplo, se proyecta un déficit fiscal de alrededor del 12% del PIB en Estados Unidos y Reino Unido en 2009, mientras

México, Brasil y Argentina contemplan un déficit fiscal de alrededor del 3%, 1,5% o menos del 1%, respectivamente (FT, 2009). Aunque el diseño del rescate bancario estadounidense lo condena al fracaso (Marshall, 2009), es muy importante notar que los países industrializados por lo menos tienen la oportunidad de intentar salvar a sus empresas. En cambio, la gran empresa mexicana pronto estaría a la deriva.

EL SOBREENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LA GRAN EMPRESA MEXICANA

Debido al alto endeudamiento externo de grandes empresas nacionales como Cemex, Vitro, Comercial Mexicana, Gruma y Soriana y la falta de opciones para el financiamiento interno hay pocas alternativas inmediatas para estas empresas. Pemex representa un caso especial, el cual se analiza con más profundidad a continuación.

Banamex estima que México enfrenta vencimientos por 74 mil millones de dólares de la deuda externa privada y pública en el 2009 (Banamex, 2009). Sin embargo, los bancos internacionales ya están cortando sus líneas de crédito y no están renovando vencimientos de deudas existentes, tanto en Estados Unidos como en otras partes del mundo. Hasta la fecha, el Banco de México, junto con otras fuentes oficiales como Nafin y Bancomext, han estado financiando los vencimientos de deuda de estas empresas. Entre octubre de 2008 y el principio de marzo de 2009, el Banco de México gastó 22 mil 89 millones de dólares, poco más de una cuarta parte de las reservas internacionales existentes hasta esa fecha (Banco de México, 2009), en gran parte para cubrir los vencimientos de estas empresas. Los bancos públicos Nafin y Bancomext han establecido una línea de crédito de 50 mil millones de dólares para el pago de la deuda de las empresas mexicanas. A finales de 2008, ocho empresas, incluidas Cemex, Soriana, Coppel, Banregio y Crédito Real, se habían beneficiado de este programa con casi 14 mil millones de dólares del fondo (*El Economista*, 2009)

Durante los momentos frenéticos de la crisis, la información dura siempre escasea, y el Gobierno mexicano (igual a otros) no ha

sido transparente en sus operaciones. En las subastas discrecionales de divisas del Banco de México, no se ha revelado ni el tipo de cambio ni los receptores de las reservas internacionales. Sin embargo, hay evidencia suficiente para comprobar una estrategia oficial de prestar a grandes empresas que se encuentran en dificultades de pagar sus deudas externas, muchas veces por las fallidas apuestas en los mercados de derivados en los últimos meses.

El caso de Comercial Mexicana ha recibido mucha atención. Esta empresa, uno de los mayores empleadores del país, apostó por la estabilidad del peso mexicano mediante contratos derivados. Cuando estas apuestas fallaron y la empresa quedó con una deuda impagable frente a un grupo de bancos extranjeros, incluidos JP Morgan Chase, Barclays, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Santander y Citibank, con los que tiene pasivos por unos 1.500 millones de dólares, los vencimientos de su deuda externa fueron asegurados en parte por Nafin (*El Economista*, 2008; *El Financiero*, 2008). Otro caso importante es el de Vitro, igualmente uno de los grandes empleadores de México. Esta empresa, también receptora de fondos públicos, se declaró en insolvencia el 29 de enero para pagar 293 millones de dólares a cuatro bancos por operaciones financieras con instrumentos derivados, por lo cual el banco suizo Credit Suisse emprendió acciones legales contra la empresa en la corte de Nueva York. Además, Vitro no realizó el pago de 150 millones de pesos en deuda local que venció el 5 de febrero, y no ha pagado los intereses de sus bonos que vencen en 2012, 2013 y 2017 (Reuters, 2009a).

Así, las autoridades financieras de México, como las de otros países, han decidido actuar por sí solas y rescatar a sus grandes empresas mediante el gasto público. Como se argumenta hacia el final de este capítulo, es absolutamente necesario que los países latinoamericanos reconozcan que las grandes empresas no existen independientes del Estado nacional, y que la defensa del espacio económico del país es fundamental en cualquier coyuntura, pero mucho más en momentos de crisis. Sin embargo, el rescate parcial de varias de las mayores empresas nacionales y la desviación de las reservas internacionales hacia sus acreedores extranjeros no significa un viraje hacia una política crediticia nacional coherente en México. Todavía no se vislumbra ningún plan para el financiamiento sostenible y positivo de la empresa mexicana.

En vez de iniciar cambios en la estructura del endeudamiento externo público y privado en respuesta a los drásticos cambios en las estructuras financieras mundiales, las autoridades mexicanas han aplicado medidas de corto plazo, que no pueden ser sostenidas a lo largo de una crisis que durará por años (Galbraith, 2009). Además, frente a una crisis larga, los únicos beneficiados de esta forma de rescate serán los acreedores extranjeros, que pueden recuperar una porción apreciable de sus deudas (aunque no otorguen nuevos créditos), y no las grandes empresas mexicanas, que no podrán encontrar créditos en los mercados internacionales a precios razonables en un futuro próximo, y mucho menos en el mercado interno. Aunque la crisis está en sus fases iniciales, ya se han gastado una cuarta parte de las reservas internacionales de México y se ha producido una importante devaluación del peso. Las grandes empresas no están en una posición financiera más sólida, y el país ha gastado más de 20 mil millones de dólares, los cuales hubieran servido para la mayor parte del financiamiento de dos refinerías para disminuir su dependencia de la gasolina importada, o la capitalización de una banca pública sólida para financiar el futuro de las grandes y pequeñas empresas mexicanas.

Tal vez la evidencia más fuerte acerca de la descomposición del sistema bancario mexicano es el hecho de que Pemex no encuentra financiamiento competitivo en el mercado bancario interno. Estimada como la undécima mayor empresa integrada a nivel mundial (Pemex, 2008), al igual que sus pares del sector privado, se ha financiado en el exterior por las mismas razones ya mencionadas. También ha jugado fuerte en el mercado de los derivados, con resultados variables. Como entidad pública, la deuda externa de Pemex está explícitamente respaldada por las finanzas públicas. De tal forma, Pemex tiene la certeza relativa de ser rescatado por el Gobierno en caso de ser necesario, y como contraparte, la posición financiera externa del Gobierno podría ser drásticamente debilitada si se genera una situación de quiebra en Pemex.

El sobreendeudamiento externo del sector público fue uno de los principales factores detrás de las crisis de 1982 y de 1994-1995. Aunque la deuda externa privada encendió los primeros focos rojos en la crisis actual, la situación de la deuda externa pública también

es muy preocupante. La deuda interna pública estaba en 3.803,004 millones de pesos en enero de 2009, mientras en el mismo mes la deuda pública externa se encontraba en 85.037,3 millones de dólares (SHCP, 2009a). Sin embargo, vale notar que debido a la innovación financiera y la gran presencia de los derivados, la línea entre deuda externa e interna se ha vuelto borrosa. A la vez, los pasivos totales de Proyectos de Impacto Diferido en el Gasto (PIDIREGAS) de Pemex en monedas extranjeras sumaban 43.554,6 millones de dólares a finales de 2008 (SHCP, 2009b). En un contexto internacional cada vez más complicado, una repetición de las crisis de las finanzas públicas mexicanas pasadas sigue siendo una posibilidad. Antes de la quiebra de Lehman Brothers, los *Credit Default Swaps* (CDS) de la deuda externa mexicana se negociaban en alrededor de 165 puntos base. Después de ese suceso, brincaron a más de 587 puntos base (RCE Monitor, 2008). En meses recientes, estos CDS han bajado, pero siguen encima de los 300 puntos base.

Sin embargo, si las finanzas públicas entran en crisis en los años siguientes, habrá una diferencia importante con las crisis pasadas, en las cuales la deuda externa financiaba la expansión económica. Las grandes inversiones petroleras de mediados de los setenta y el auge especulativo de principios de los noventa representaron apuestas estratégicas por parte de los gobiernos de turno que fallaron y resultaron en crisis. El sobreendeudamiento externo actual de la empresa pública y privada no resulta de ninguna apuesta (por fallida que fuera) por el crecimiento económico nacional. Más bien, representa la carencia de toda estrategia económica y la abdicación total de mecanismos de crédito interno. Aunque ciertas empresas nacionales, sin duda, han podido expandir sus operaciones internacionales, la economía nacional está experimentando un ciclo de estancamiento y colapso, y no el ciclo más tradicional de auge y caída.

Sin embargo, como se ha planteado, en estos momentos iniciales de la crisis, la deuda externa privada, que a mediados de 2008 sumaba alrededor de 67 mil millones de dólares (SHCP, 2009c), ha sido el flanco más débil de la estructura financiera mexicana. Pero en realidad, la garantía incondicional que el Gobierno federal ha otorgado a la gran empresa mexicana y a sus acreedores borra la línea entre deuda pública y privada. Si bien las garantías sobre la deuda de Pemex

son explícitas, las decisiones recientes del Gobierno señalan que también está dispuesto a sacrificar el bienestar de las finanzas públicas para rescatar a la gran empresa privada.

LA BANCA EXTRANJERA: AGENTE PRO-CÍCLICO DURANTE MOMENTOS DE CRISIS FINANCIERA

Como se ha planteado, la dominación de la banca extranjera en México abre la posibilidad del desarrollo de una crisis financiera en dos formas. La primera, ya expuesta, resulta de la obligación de las grandes empresas privadas y públicas en buscar financiamiento en los mercados internacionales. La otra, examinada a continuación, se relaciona con la posibilidad de que en momentos de crisis los intereses de la banca extranjera se alejan tanto de los intereses nacionales que provocan una crisis o profundiza en una ya en marcha en el país anfitrión.

La forma más convencional del desarrollo de la crisis mediante la banca extranjera sigue el esquema ya presentado del FMI, y asemeja a la situación actual entre Citibank y Banamex. Hay una crisis bancaria en Estados Unidos, alentada por el mismo Citibank, cuyos balances han quedado muy debilitados. En apuros, la matriz adopta una posición defensiva. Por una parte, se recortan las líneas de créditos nacionales e internacionales y, por otra parte, bajo la misma lógica, busca repatriarse el dinero que se había desplegado por el mundo en momentos anteriores de expansión. Para sus filiales extranjeras como Banamex, ese fenómeno implicaría una reducción del crédito y un alza en los fondos repatriados a la matriz. Aunque estas formas fortalecen la situación financiera de la misma, disminuyen el financiamiento del país anfitrión, perjudicando a su economía. Pero además, demandan divisas para realizar esta operación.

En estos primeros momentos de la crisis, todavía no existe evidencia estadística de estas tendencias. El presidente del Banco de México, Guillermo Ortiz, señaló que: "observamos con preocupación que algunos bancos están restringiendo el otorgamiento de crédito, siguiendo las políticas de sus matrices de reducir sus posiciones de riesgo" (Reuters, 2009b). Si es cierto que los bancos extranjeros están actuando en su propio interés y no en el de la economía

nacional, hay dos razones por las cuales tal comportamiento no aparece en los datos del Gobierno. Primero, las estadísticas oficiales llevan cierto atraso y no son siempre completamente confiables. Segundo, la opacidad del sistema financiero actual, dominado por las transacciones de derivados, permite entradas y salidas de capitales y transferencias de riesgo crediticio que difícilmente pueden ser detectados por las autoridades financieras nacionales.

Los mismos bancos que dominan el sistema financiero en México, enfrentados con un panorama de alta incertidumbre durante la crisis bancaria argentina de 2001-2002, protegieron a los intereses de la casa matriz a toda costa. Abandonaron filiales y sucursales locales, cerraron líneas de crédito por completo y aumentaron utilidades mediante el uso de derivados para repatriar enormes cantidades de dólares a sus matrices (Marshall, 2008). Aunque un comportamiento parecido no se ha presentado en las estadísticas financieras de México, su existencia probablemente se verá en un futuro próximo.

En México, también se atestigua otra forma de desarrollo de la crisis mediante la banca extranjera. Aunque mucho menos convencional, este comportamiento corresponde a la misma lógica de fortalecer la posición de la casa matriz con independencia de los posibles efectos negativos sobre la posición de sus filiales.

Durante 2007 y 2008, no sólo hubo en México una expansión fuerte en el otorgamiento de tarjetas de crédito; sino también, un aumento apreciable en las tasas de interés cobradas. Mientras los bancos estadounidenses y europeos estaban recortando líneas de crédito en sus países sedes, en México las estaban ampliando bastante. Además, entre enero de 2008 y el mismo mes de 2009, el cobro anual de la tarjeta de crédito de menor tasa de interés en brincó del 37% al 59,68% (Condusef, 2009). Al respecto, Marcos Martínez Gavica, presidente de la Asociación de Bancos de México entre 2005 y 2007, y actual director general del Santander, señaló: "no quiero decir que no haya habido algún banco que fue irresponsable, pero eso es el libre mercado. Si una persona nada más tiene una fuente de crédito, pues ya se fregó con ese banco" (*La Jornada*, 2009).

Aunque las tarjetas de crédito representan una porción relativamente pequeña de la cartera total de los bancos extranjeros que

operan en México, la decisión de expandir de forma simultánea la penetración de las tarjetas y sus tasas de interés en medio de una crisis financiera global cobra sentido dentro del contexto de la banca extranjera que busca una rentabilidad inmediata, seguramente a través de la titulización de esa cartera, para minimizar las crecientes pérdidas en su país sede. Mientras las ganancias en corto plazo ofrecen un beneficio indudable, preocupaciones sobre las pérdidas posibles se minimizan con el fuerte riesgo moral que han producido los repetidos rescates del Gobierno mexicano a las inversiones imprudentes desde 1995.

PODER ECONÓMICO: LA BANCA PÚBLICA Y EXTRANJERA EN AMÉRICA LATINA

Las estructuras económicas tardan en cambiarse. La entrega de la banca nacional a la banca extranjera ha dejado las finanzas públicas y privadas en un estado de alta vulnerabilidad externa, precisamente en un momento en que los países sedes de los bancos extranjeros que operan en el país están entrando a una crisis grave y duradera. Por lo difícil que será enfrentar y modificar el endeudamiento externo de la empresa privada, será aun más difícil "mexicanizar" a la banca del país, de manera particular en momentos de crisis cuando los bancos extranjeros controlan la entrada, cada vez más escasa, de dólares. Durante la crisis argentina, la banca extranjera, respaldada por los gobiernos de sus países sedes y también por el Banco Mundial y el FMI, utilizó su poder económico, aumentado por la crisis, para cerrar el flujo de dólares hacia el país en un intento de expandir su presencia en el mercado local e imponer el dólar como moneda nacional. Debido en gran parte a la presencia de un fuerte banco público nacional, y a pesar de la grave crisis provocada en parte por la banca extranjera, el Gobierno argentino logró resistir la ofensiva (Marshall, 2008).

A pesar de que su capacidad de financiarse en el mercado internacional fue duramente restringida, el Gobierno argentino pudo canalizar crecientes sumas de crédito al fortalecimiento de la empresa pública y a las Pymes a través de la banca pública. Así, mediante la

recuperación de la soberanía crediticia, denominada en pesos argentinos, se pudo elevar la inversión nacional, incrementar la participación de la empresa nacional en la economía, y lograr sostenidas tasas de empleo y de crecimiento económico descomunales en la región.

Como se puede apreciar en los gráficos 1 y 2, la época de la globalización financiera corresponde a un periodo en el cual la banca pública de los países de América Latina fue paulatinamente desmantelada, abriendo espacios para la posterior entrada y dominación de la banca extranjera. Las últimas décadas han representado una época dorada para los grandes consorcios financieros, a la vez que, durante los mismos años, las economías latinoamericanas han atestado un prolongado estancamiento económico y repetidas crisis económicas y financieras.

CONCLUSIONES

Para que una economía en desarrollo logre un incremento sostenido del empleo y crecimiento económico, se requiere una política crediticia coherente, basada en la moneda soberana y la banca nacional. En todo momento, el desarrollo basado en el financiamiento exterior es una proposición dudosa, pero sobre todo en el contexto de la incertidumbre financiera que ha definido la era de la globalización financiera. En momentos de calma financiera, la banca extranjera ha mostrado una fuerte reticencia histórica para financiar la empresa nacional, y en concreto cuando las inversiones son de gran cantidad y duración, o cuando las empresas son de menor tamaño. A su vez, las cantidades de capital continuamente repatriados a las casas matrices equivalen a los fondos que no fueron canalizados hacia la actividad productiva local.

En momentos de turbulencia financiera, el endeudamiento externo se convierte en una potencial trampa de la deuda, capaz de quebrar a empresas y estados. En muchos casos, el sobreendeudamiento incrementa el control político de los acreedores sobre los endeudados. Tanto en momentos de calma financiera como en los de crisis, los acreedores (bancos extranjeros y otros agentes) se benefician directamente a costa del potencial económico no realizado en la economía local.

Sin bancos del país y bancos públicos de tamaño suficiente para servir como contrapeso a la banca extranjera no existen las herramientas para recuperar el sistema financiero y el financiamiento en pesos y en el mercado interno de la empresa mexicana, como se hizo en Argentina. Así, el sistema financiero mexicano seguirá muy condicionado por la banca extranjera. A su vez, frente a elevados costos de financiamiento en el exterior y el racionamiento crediticio interno, la gran empresa mexicana seguirá enfrentando serias dificultades para financiarse. Como una de las economías que más se ha acoplado al desempeño de la economía de Estados Unidos y con grandes empresas con fuertes compromisos financieros en dólares en México la crisis global se desarrollará con más intensidad que en otros países. Pero, por las razones señaladas, no será una víctima inocente. La experiencia mexicana ofrece lecciones importantes para otros países en desarrollo sobre los límites del financiamiento exterior y las consecuencias de perder la banca nacional. En los meses y años siguientes el despojo económico y financiero por medio de pagos a créditos externos puede ser mayor.

NOTAS

1. En 1980 la cobertura de infraestructura productiva (camino, electricidad y telecomunicaciones) era mayor en América Latina y el Caribe que en Corea del Sur y otros países del sureste de Asia. Hoy la región tiene una cobertura mucho menor que esos países, pero también que los países de ingreso medio y que China (Fay y Morrison, 2005).
2. Según las Naciones Unidas, el 73% de los cien mayores ENT tiene como país sede Estados Unidos, Reino Unido, Japón, Francia o Alemania (UNCTAD, 2008).

BIBLIOGRAFÍA

- BANAMEX-ACCIVAL (2009): *Reporte económico diario*, n.º 512, 12 de febrero, México.
- BANCO DE MÉXICO (2009): Información en línea en <http://www.banxico.gob.mx/>
- CNBV (1994 y 2008): *Boletín Estadístico: Banca Múltiple*, México.
- (2008): *Boletín Estadístico: Banca Múltiple*, México.
- CONDUSEF (2009): "¿Cómo está tu tarjeta de crédito?", 1 de febrero, México.
- ARISTA, Jane (2005): "The role of international monetary system in financialization", en Epstein, G. Edgar Edward (ed.), *Financialization and the World Economy*, Massachusetts, Estados Unidos, pp. 220-139.

- EL ECONOMISTA (2008): "Comercial Mexicana obtiene dos créditos para pagar a proveedores", 29 de octubre, México.
- (2009): "Ampliarán garantías bursátiles", 14 de enero, México.
- EL FINANCIERO (2008): 10 de diciembre, México.
- FINANCIAL TIMES (2009): "G-20 Wishlist", 11 de marzo, Londres.
- CALBRAITH, James (2009): "No Return to Normal: why the economic crisis, and its solution, is bigger than you think", Washington Monthly, marzo-abril, Estados Unidos.
- GUILLÉN, Arturo (2007): *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, Universidad Autónoma Metropolitana Miguel Ángel Porrúa, México.
- GUTTMANN, Robert (2009): "Introducción al capitalismo conducido por las finanzas", *Ola Financiera*, n° 2, UNAM, enero-abril, México, http://www.olafinanciera.unam.mx/new_web/contenido.htm
- IMF (2007): "Global Financial Stability Report (The globalization of financial institutions and its implication for financial stability)", International Monetary Fund, Washington, Estados Unidos.
- LA JORNADA (2009): Entrevista con Marcos Martínez Cavica, director general del Santander, 16 de marzo, México.
- LAPORTA, Rafael, LÓPEZ DE SILANES, Florencio y SHLEIFER, Andrei (2002): "Government Ownership of Banks", *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, pp 265-301, Estados Unidos.
- MARSHALL, Wesley (2008): "Foreign banks and political sovereignty: the case of Argentina", *Review of Political Economy*, vol. 20, n° 3, julio, Nueva York.
- (2009): "Rescatando amigos: lecciones del rescate bancario mexicano para los Estados Unidos", *Economía Informa*, n° 356, enero-febrero, UNAM, México.
- PEMEX (2009): "Pemex fact sheet", en línea en <http://www.pemex.com/index.cfm>
- PLIHON, D. (2003): "La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera", en Chesnais, F. y Plihon, D. (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales*, Akal, Madrid.
- REUTERS (2009b): "Banxico, preocupado por la restricción crediticia", 20 de marzo.
- (2009a): "Credit Suisse to sue Mexico's Vitro over default", 5 de febrero.
- RGE MONITOR (2008): "Latin American CDS Spreads and Currencies: a Quick Descriptive Analysis", 27 de octubre.
- SCHP (2009c): "Dirección de Deuda Pública", UCP, México.
- (2009b): "Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública", cuarto trimestre de 2008, México.
- (2009a): "Estadísticas oportunas. Saldo de la deuda del sector público federal", enero, México.
- UNCTAD (2008): "World Investment Report 2008. Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge", Naciones Unidas, Geneva.
- VIDAL, G. (2001): *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina*, Anthropos Editorial, Barcelona.
- (2005): "Privatizaciones, capital extranjero y concentración económica en América Latina", *Trayectorias Revista de Ciencias Sociales*, n° 17, Universidad Autónoma de Nuevo León, septiembre-diciembre, México.
- (2008): "Capital extranjero, determinantes de la acumulación y desarrollo", en Maestre, J., Casas, A. y González, A. (comps.), *Nuevas rutas para el desarrollo en América Latina*, Universidad Iberoamericana, México, pp. 25-39.
- (2009): "Privatizations in Latin America", Arestis, P. y Sawyer, M. (eds.), *Critical Essays on the Privatization Experience*, Palgrave-Macmillan, Reino Unido y Estados Unidos, pp. 202-245.

CAPÍTULO 3

RENOVADAS CRISIS, RENOVADAS ALTERNATIVAS
PARA AMÉRICA LATINA: BANCO DEL SUR

SERGIO CABRERA MORALES

INTRODUCCIÓN

El curso de la crisis actual por sus características de profundidad y extensión amenaza con hacerse sentir con toda su fuerza en todo el orbe. Las economías desarrolladas ya han sentido la recesión y varios de los análisis apuntan a que aún falta un largo trecho para la recuperación. En este contexto mundial, las economías no desarrolladas se encuentran aún en peores condiciones, y seguramente que tardarán aún más en dejar la crisis atrás. El capitalismo financiarizado ha perneado todas las actividades económicas en todas las regiones. América Latina, como zona endémica de dificultades en diversos ámbitos de la economía, se sitúa como una de las que más será afectada, y ya lo es de hecho. En ese contexto y haciendo la evaluación del funcionamiento de los organismos financieros internacionales convencionales, en los últimos treinta años, se puede percibir que no han colaborado para mejorar la situación de los países de esa zona, sino al contrario. En esa perspectiva es que una iniciativa como la del Banco del Sur impulsada fundamentalmente por Brasil, Argentina y Venezuela, y secundada por Bolivia, Ecuador, Paraguay, Uruguay, y recientemente Colombia, debe ser analizada a profundidad, y ser tomada en cuenta en la discusión sobre las alternativas para la región. Si bien se trata de una iniciativa que