

# PENSAMIENTO POSKEYNESIANO

e la inestabilidad financiera  
la reestructuración macroeconómica

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



ALICIA GIRÓN  
EUGENIA CORREA  
PATRICIA RODRÍGUEZ  
coordinadoras

Esta investigación, arbitrada por pares académicos,  
se privilegia con el aval de la institución editora.

**Pensamiento poskeynesiano : de la inestabilidad financiera a la reestructuración macroeconómica / coord. Alicia Girón, Eugenia Correa, Patricia Rodríguez. — México : UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2010.**

311 p. ; 21 cm.

Incluye bibliografías

ISBN 978-607-02-1337-3

1. Economía keynesiana. 2. Crisis financiera. 3. Macroeconomía. I. Girón, Alicia. II. Correa, Eugenia. III. Rodríguez, Patricia. IV. Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas.

330.156-scdd20

Biblioteca Nacional de México

Primera edición

30 de abril de 2010

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Ciudad Universitaria, Coyoacán,

04510, México, D.F.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Circuito Mario de la Cueva s/n

Ciudad de la Investigación en Humanidades

04510, México D.F.

ISBN 978-607-02-1337-3

Diseño de portada: Ana Laura García Domínguez  
y Humberto Castillo Hernández

Diseño de interiores: Marisol Simón y Enrique Amaya

Formación: Laura Elena Mier Hughes

Cuidado de la edición: Héliida De Sales Y.

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

Impreso y hecho en México.

## “HIPÓTESIS DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA” Transformaciones de los sistemas financieros

*Alicia Girón G.\**

Así, pues, algún día --nadie puede predecir cuándo-- se producirá otro clima especulativo y el consiguiente *crash*. Cuando el mercado se mueve en dirección al borde del abismo, no existe la menor posibilidad de que los comprometidos en él reflexionen sobre la naturaleza de su ilusión y acuerden protegerse a sí mismos y al sistema. El loco puede contagiar su locura, pero no percibirla y volverse cuerdo.

John Kenneth Galbraith,  
*El crac del 29*

### INTRODUCCIÓN

La actualidad del pensamiento de Hyman Minsky para abordar los procesos de economías financieras integradas al mercado mundial lo hacen muy valioso. Los recientes acontecimientos en torno a la crisis hipotecaria y la

\* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM. La autora agradece el apoyo en la recopilación del material bibliográfico a Roberto Guerra, del Centro de Documentación e Información “Mtro. Jesús Silva Herzog” del IIEC.

Parte de este artículo se publicó previamente en “Fusiones y megafusiones: Argentina, Brasil y México”, *Economía Informa*, núm. 349, noviembre-diciembre, 2007.

devaluación de los activos de las empresas llevan a ver el pensamiento de Minsky como un sendero prioritario para abordar la problemática financiera de las transformaciones de los sistemas financieros. Si bien, la “hipótesis de la inestabilidad financiera” desarrollada por Minsky para observar la economía norteamericana se centra específicamente en el periodo de los años treinta y cuarenta, su actualidad es sorprendente en la coyuntura actual. Minsky va más allá de la profundidad de los desastres financieros en Estados Unidos. Su aportación al estudio de la debacle financiera en los mercados internacionales es retomada por Charles Kindleberger [1978] en su libro *Manías, pánicos y cracs*, por autores latinoamericanos como Carlos Díaz-Alejandro [1985] en su artículo “Good-bye financial repression, hello financial crash”, y, por último, Kregel y Wray, representantes de la corriente poskeynesiana de Kansas.

La “hipótesis de la inestabilidad financiera” puede explicar las recientes crisis financieras tanto en Estados Unidos, como en América Latina y Asia, y también la caída de algunos *hedge funds*, como el Long Terminal Capital Management en 1998 y la reciente caída de ganancias de Merrill Lynch y Citigroup a finales de 2007.

#### LA INESTABILIDAD FINANCIERA EN LA DISCUSIÓN DE VINER Y KEYNES

Una de las aportaciones de Hyman Minsky al estudio del financiamiento al desarrollo ha sido la “hipótesis de la inestabilidad financiera”. Dicha hipótesis fue elaborada a partir de la lectura del artículo de Keynes [1937] “The general theory of employment”, que escribió como respuesta al artículo de Viner [1936] titulado “Mr. Keynes on the causes of wide unemployment”, publicados ambos en *The Quarterly Journal of Economics* junto con las opiniones de Taussig, Leontief y Robertson. Justo en dicho debate se profundizan

varios conceptos sobre lo que se entiende por incertidumbre y su relación con el futuro. Más adelante se señala que “la cantidad que se consume depende de la cantidad de ingresos creados. Entonces la cantidad de bienes de consumo que éste pagará a empresarios para producir depende de la cantidad de bienes de inversión que están produciendo” [Keynes, 1937: 220]. Si bien dicho enunciado tiene su lógica y plantea una visión muy sencilla de la inversión y el consumo, es un postulado mucho más complejo, pues responde más a un rango amplio de un proceso de producción, propenso y sujeto a fluctuaciones, cuyas *causas* dependen de la política monetaria, la propensión al ahorro, la confianza en la prospectiva de los activos de capital, la propensión al gasto y de factores sociales que influyen directamente en el precio de los salarios [Keynes, 1937: 221]. Por lo cual, cuando la teoría ortodoxa asume que tenemos un conocimiento del futuro cae en una falsa racionalidad y por ello, esta teoría difícilmente puede tratar con fluctuaciones del empleo.

Una de las ideas fundamentales en Minsky es el futuro de los rendimientos. Las transacciones en los mercados financieros llevan implícitamente la tasa de retorno. Es decir, los activos cuyas transacciones se realizan en el mercado internacional, que a su vez se convierten en pasivos para los intermediarios financieros, traen un nuevo activo que tendrá que invertirse posteriormente en el mercado. Sin embargo, las fluctuaciones del mercado y la imposibilidad de recrear la tasa de retorno o el valor futuro del activo inducen a los mismos inversionistas a estructuras financieras Ponzi.

Al futuro se asume en la economía capitalista por ser una economía de ciclos que constantemente tienen auge, llegan a la cima y después la pendiente del ciclo se vuelve negativa hasta tocar fondo para iniciar nuevamente el ciclo con una pendiente positiva. Es decir, el ciclo económico y el futuro van de la mano. Ahora es importante ver otros conceptos en Minsky tratados a raíz de la lectura de Schumpeter.

LA LECTURA DE MINSKY TOMANDO COMO REFERENCIA  
LOS LIBROS DE SCHUMPETER Y KEYNES, EN RELACIÓN  
CON LAS FLUCTUACIONES DEL CICLO ECONÓMICO,  
EL DINERO Y LOS BANCOS

Es importante señalar que dicha “hipótesis de la inestabilidad financiera” no sólo está en Keynes sino que con anterioridad la menciona Schumpeter [1967] en el capítulo III de su libro *Teoría del desenvolvimiento económico*, cuando introduce el concepto de “inflación del crédito”. En esta parte Schumpeter [1967: 121] señala cómo

... todos los créditos se resuelven finalmente en pequeñas sumas en el tráfico diario, y deben ser cambiadas en monedas o billetes de importe reducido con objeto de servir a dicho tráfico, pero los bancos no pueden crear dichas monedas ni los billetes aludidos. Finalmente, la inflación del crédito debe de provocar una salida de oro hacia el extranjero, y de aquí un nuevo peligro de insolvencia.

Al inicio del capítulo VI del libro *El ciclo económico*, Schumpeter señala que la siguiente teoría de las crisis, y más correctamente, de las fluctuaciones económicas recurrentes responde a las situaciones alternativas de expansión y contracción que son las formas que adopta el desenvolvimiento económico en la era del capitalismo. Este desenvolvimiento financiero tiene sus raíces también en Veblen y Kalecki.

La inflación en los mercados de capital, originada por las transacciones entre las empresas industriales y comerciales y los mercados de capital, tiene implicaciones para los corporativos financieros en los mercados de valores. Las inversiones en los mercados financieros como fuente de financiamiento y la rentabilidad difieren de las inversiones en el sector productivo: la rentabilidad en el primero en el ciclo ascendente tiende a ser mayor; en tanto, en la pendiente negativa del ciclo la venta de acciones tiende a ser mayor,

creando un proceso de deflación que provoca la inestabilidad inherente al mercado financiero.

Minsky no hubiera desarrollado la “hipótesis de la inestabilidad financiera” sin el apoyo que tuvo a través de la lectura de las grandes obras de Schumpeter y Keynes: *Teoría del desenvolvimiento económico* y *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, respectivamente. En ellas encuentra una relación estrecha que plasma en su artículo “Schumpeter: finance and evolution”, en el cual señala que la innovación y el dinero son parte de las combinaciones que realizan los bancos y los empresarios y cuya característica forma el capital financiero. Minsky [1990:52] señala que la visión central de Schumpeter

[...] es de una economía empresarial de producción monetaria plenamente integrada en la cual las acciones claves de búsqueda de renta llevan al desarrollo de nuevas combinaciones. En su mundo, los empresarios y banqueros (financieros) “saben” que grandes ganancias pueden ser logradas solamente si el poder del mercado junto con la innovación son un éxito. Las nuevas combinaciones resultan de los desenlaces de negociaciones entre negocios empresariales y financieros, llevan a innovaciones de productos y procesos, además de la creación de nuevas relaciones e instituciones financieras. Aquellos que financian una visión innovadora schumpeteriana siempre tendrán problemas novedosos al estructurar el financiamiento. Dos series de nuevas combinaciones, en producción y en financiamiento, empujan la evolución de la economía.

En el trabajo *The Financial Instability Hypothesis*, Minsky [1992] señala que la “hipótesis de la inestabilidad financiera” cubre aspectos empíricos y teóricos. Este enunciado en el presente corresponde a una de las líneas de investigación más importantes en el campo de la economía financiera, no sólo porque ha sido una constante desde hace 40 años, sino porque persiste en el proceso de acumulación de capital a nivel internacional. Esto sucede porque

el proceso capitalista es un proceso social que se debe ver como una unidad de reproducción ampliada que conjunta países de economías monetarias. Es decir, economías monetarias de producción integradas mediante los circuitos monetarios en el desarrollo capitalista maduro, no obstante las economías incorporadas e insertadas paulatinamente a este sistema mundial. Entonces, cuando hablamos de economías monetarias encontramos que es a partir del crédito que las economías van integrando sus sistemas de crédito a un mercado único y, por lo tanto, surge la “hipótesis de la inestabilidad financiera” relacionada íntimamente con el ciclo económico.

Un elemento que cabe destacar de Minsky en su libro *Financial Instability Hypothesis*, es el paradigma de Wall Street (*Wall Street paradigm*) que Keynes [1931:169] utiliza y describe en “The consequent to the banks of the collapse of money values” al señalar:

[...] hay una multitud de activos reales en el mundo que constituyen nuestra riqueza de capital —edificios, almacenes de *commodities*, bienes en el curso de manufactura y transporte, etc. Los dueños nominales de estos activos, sin embargo, frecuentemente no han prestado el dinero para poseer éstos. De forma correspondiente, los dueños reales de riqueza tienen reclamaciones, no en activos reales, sino en dinero. Una parte considerable de este “financiamiento” ocurre en el sistema bancario, el cual impone su garantía con los depositantes que le prestan dinero, y con los clientes deudores a quienes les presta dinero para financiar la compra de activos reales. La imposición de este velo de dinero entre el activo real y el dueño de riqueza es una característica especialmente marcada del mundo moderno.

Efectivamente, el velo del dinero (*veil of money*) es lo que posteriormente forma parte del crack financiero, cuando la desconfianza y la incertidumbre del dinero anteceden a la caída de los activos cuyos precios recientemente habían

sido incrementados. La inflación de los mercados anuncia la caída de los valores [Kindleberger, 1978].

El velo del dinero en Minsky [1992] es la búsqueda de la rentabilidad bancaria como el acto prioritario de los bancos. El objetivo de la búsqueda de la rentabilidad por los bancos, la ganancia, lleva implícita la inestabilidad financiera. Los bancos siempre disfrutarán animar a sus clientes a contratar más deuda para aumentar las transacciones financieras. A ello se suma que la innovación financiera en el mercado de capitales acelera en un principio las operaciones y las ganancias, no obstante que en el futuro cercano se asome la inestabilidad financiera.

La hipótesis de inestabilidad financiera, entonces, es una teoría del impacto de la deuda sobre el comportamiento del sistema que también incorpora la manera en que la deuda es validada. En contraste con la teoría ortodoxa cuantitativa de dinero, la hipótesis de inestabilidad financiera toma a la banca en serio como una actividad de búsqueda de renta. Los bancos buscan la renta en el financiamiento de bancos y actividades. Como todo empresario en la economía capitalista, los banqueros están conscientes de que la innovación asegura la renta. Así, los banqueros (empleando el término genéricamente para todo intermediario financiero), sean *brokers* o *dealers*, son mercantes de deuda que buscan innovar los activos que adquieren y los pasivos que venden. Esta innovación, característica de la actividad bancaria y financiera, invalida la suposición fundamental de la teoría ortodoxa cuantitativa de dinero de que hay un *item* de “dinero” no cambiante cuya velocidad es suficientemente cercana a ser constante: entonces, los cambios en la oferta de dinero tienen una relación lineal y proporcional a un nivel de precios definido [Minsky, 1992: 6].

Retomando el concepto de Schumpeter de innovación y las características del sistema bancario y financiero prevaleciente se invalidan los fundamentos de la teoría

cuantitativa del dinero; teoría ortodoxa cuyo fundamento principal es la neutralidad del dinero. Este principio en la teoría neoclásica prevalece en todos los análisis de los modelos económicos contrariamente a la corriente poskeynesiana, la cual considera que el dinero no es neutral y que la tasa de interés refleja los intereses de la política monetaria. Más importante es la eficiencia marginal de capital, donde los intereses de las diferentes fracciones del capital distribuyen la tasa de rentabilidad futura a valor presente. Aquí es donde los instrumentos financieros y los valores toman vida independiente y se genera el financiamiento Ponzi que orilla a los accionistas a la inestabilidad financiera. Ante una situación Ponzi y de crisis financiera el banco central interviene como prestamista de última instancia. Hipótesis que los alumnos de Minsky han recogido en innumerables trabajos. Tanto Kregel como Wray han trabajado la endogeneidad del dinero, la no neutralidad y la importancia de la tasa de interés para enfrentar la crisis.

Por último, basta recordar lo que menciona Wray [2007b] al comentar que la innovación es endógena y acelera la inestabilidad: uno de los temas más importantes en Minsky es la demostración que hace en relación con la innovación como una variable endógena que responde a las oportunidades de ganancia. La hipótesis de la inestabilidad financiera se profundiza con la innovación financiera.

#### LAS TRANSFORMACIONES DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y LA "HIPÓTESIS DE LA INESTABILIDAD FINANCIERA"

En la actualidad la "hipótesis de la inestabilidad financiera" se desenvuelve a lo largo de los acontecimientos presentados durante los últimos años. La hipótesis ha sido una constante al demostrar su presencia en las sucesivas crisis financieras, no sólo en crisis localizadas y de diferentes modalidades, sino en la profundización de una crisis financiera global. En

todos estos hechos la "hipótesis de la inestabilidad financiera" ha estado presente en Estados Unidos, Japón y Europa, al igual que en las economías emergentes como México, Brasil y Argentina, sin olvidar el sudeste asiático.

Múltiples han sido los estudios elaborados por los organismos financieros internacionales pero también por académicos neoclásicos que buscan un esclarecimiento desde la visión de la teoría del equilibrio general. Por el contrario, hay explicaciones heterodoxas que buscan mediante la inestabilidad financiera, la innovación financiera y la endogeneidad del dinero una interpretación de la realidad inestable de economías monetarias. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha presentado a las crisis financieras como crisis homogéneas, ante las cuales la solución han sido los planes de estabilización cuya alternativa primordial ha planteado la desregulación y liberalización de los sistemas financieros. En el caso de América Latina, la fragilidad financiera se reconoce a partir del quiebre del sistema monetario internacional de Bretton Woods.

El proceso de desregulación y liberalización financiera de los sistemas financieros nacionales incidió en crisis económicas cuyos efectos se reflejaron en la esfera financiera a través de la devaluación de las monedas y las carteras vencidas de los bancos. Los sistemas financieros sufrieron grandes cambios en los intermediarios financieros y no bancarios. Se sumó a este proceso la innovación financiera resultado del cambio tecnológico. Los cambios en los circuitos financieros internacionales no sólo aceleraron la fragilidad a nivel mundial sino también la inflación en los mercados financieros.

Una de las lecciones que debemos de reconocer para América Latina es que los cambios en la regulación en Estados Unidos ocasionaron crisis en la industria del ahorro y de préstamos (*savings and loan industry*). Al quitar el techo de las tasas de interés, las tasas de interés activas reales se elevaron por todo el mundo desarrollado y ocasionaron sucesivos episodios de sobreendeudamiento y crisis

bancarias que tuvieron un costo muy oneroso en todos los países. Por tanto, es importante tener un sistema financiero regulado, tanto por lo que toca a los techos en tasas de interés, como en los flujos externos de capital. La década de los ochenta fue una lección muy fuerte para Estados Unidos; la especulación en el mercado de eurobonos y la enorme liquidez de los petrobonos inundó las economías de los principales países emergentes. El resultado fue el enorme endeudamiento externo por medio de la banca transnacional. Entre los bancos transnacionales más afectados estuvieron los de Estados Unidos. A ello se sumó el manejo de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal para disminuir el déficit de Estados Unidos con Japón y el resto de los países. El manejo de la tasa de interés no sólo provocó la sobrevaluación del yen sino que elevó el pago del servicio de la deuda externa de aquellos países que habían servido como mercados financieros para la valorización de la liquidez mundial. La incidencia del manejo de la tasa de interés provocó fuertes problemas de inflación e hiperinflación en las economías latinoamericanas. En consecuencia, la crisis de los sistemas financieros y la profundización de la inestabilidad financiera en países como Argentina, Brasil y México afloraron de inmediato.

### *La inestabilidad financiera en América Latina*

La inestabilidad financiera en los mercados de América Latina fue el hilo conductor del proceso de desregulación y liberalización que indujeron las diferentes crisis bancarias. Las últimas décadas pasarán a la historia económica como los años de las crisis bancarias y de las políticas de estabilización con pérdida del control de los activos por parte de los sistemas financieros nacionales en la región latinoamericana. Pero también de la necesidad de los conglomerados financieros por expandir sus controles y titularizar gran parte de las operaciones financieras.

La prospectiva de América Latina para el FMI al inicio de los noventa representaba una promesa al haber introducido las reformas y establecido la estabilidad macroeconómica como una prioridad. Desde la visión del FMI, América Latina se había beneficiado por la reducción de la deuda externa mediante el Plan Brady y gozaba de un panorama alentador. Esto planteaba para la región la promesa del olvido de una historia de moratorias para embarcarse en el sendero del crecimiento, de igual forma que los países de Asia [FMI, 2005: 1].

La característica de la historia económica de la región de América Latina ha sido la tendencia de continuas crisis financieras que desde hace tres décadas han dominado la región. La alternativa que se presentó para el manejo de las crisis fueron las reformas implementadas mediante los planes de estabilización del FMI desde mediados de los setenta. Estas reformas, en primer lugar, tuvieron como objetivo prioritario romper con el modelo tradicional de sustitución de importaciones. Segundo, abrir paso a la competencia y, tercero, la expansión suave del control de los activos productivos y financieros por los conglomerados transnacionales. Así se fue incluyendo un discurso que intentó disminuir la participación del Estado en el sector productivo y ampliar los caminos para la inversión extranjera directa, que terminó comprando los activos financieros de empresas ya establecidas; una vez renegociada la deuda externa y finiquitada con el Plan Brady se permitió el regreso de las llamadas *economías emergentes* al mercado de capitales. De forma paralela, se inició la reforma financiera, condición *sine qua non* para lograr la autonomía de los bancos centrales, la desregulación y liberalización de la tasa de interés, la privatización de la banca comercial privada, nacional y local, además de quizá la más importante: la apertura de la cuenta de capital.

La consecuencia inmediata de la desregulación y liberalización del sector financiero fue la crisis bancaria en diversos países de América Latina. Crisis que para el caso



de México fue señalada por el entonces presidente del FMI, Michel Camdessus, como la primera crisis global del siglo XXI de los circuitos monetarios. El "efecto tequila", como muchos lo llamaron, amenazó con la caída del proyecto de *dolarización* en Argentina, hasta finiquitarlo en 2001, y agudizó las bases de la crisis financiera en Brasil. Al mismo tiempo, las bases del proceso de desregulación y liberalización financiera se resquebrajarían en el sudeste asiático, Corea del Sur, Rusia y Turquía.

A diferencia del sudeste de Asia, donde después de un periodo de alto crecimiento se presentó la crisis asiática que tuvo una recuperación muy rápida, los países de la región latinoamericana presentaron un lento desempeño, estancamiento y volatilidad. En América Latina, la reforma financiera se dio en el contexto de las reformas del Consenso de Washington que se desarrollaron por medio de las reformas de primera, segunda y tercera generación.

Los últimos 10 años de América Latina se podrían resumir en los siguientes puntos: la resolución del proceso hiperinflacionario; el finiquito de la renegociación de la deuda externa mediante el Plan Brady, el inicio de las reformas económicas; la disminución del déficit fiscal y la entrada de capitales a la región. Aún así, la región permaneció debilitada.

El proceso de desregulación y liberalización financiera de los mercados hacían de la región el sendero del desarrollo económico, junto con la apertura de la democracia olvidada por los gobiernos. Sin embargo, la "crisis del tequila" en 1994-1995 contagiaría a la región y con ello vendrían las crisis de Brasil y Ecuador (1999), Argentina (2001), Brasil y Uruguay (2002). Los noventa se sumarían a las décadas anteriores de crisis de deuda externa y fuertes crisis de devaluación. Difícilmente podríamos hablar de un desarrollo económico con triunfo democrático para sus ciudadanos bajo un sector externo vulnerable.

Para mediados del primer decenio del presente siglo, el panorama parece haber mejorado. Países como Brasil y Argentina han retornado al crecimiento económico

favorecidos por el precio de sus exportaciones y el intento de aplicar políticas heterodoxas y políticas menos restrictivas. Incluso los pagos adelantados al FMI que hicieron estos países a finales del año 2005 sentaron el precedente para desligarse de las políticas contraccionistas implementadas bajo las reformas del Consenso de Washington. El Mercosur y la creación del Banco del Sur permite a otros países, como Ecuador, Venezuela y Bolivia, buscar procesos de integración diferentes al Acuerdo de Libre Comercio para las Américas (ALCA).

#### *De sistemas financieros nacionales al entrelazamiento de corporativos financieros extranjeros*

Hoy, las firmas financieras BBVA, Santander, Citigroup, HSBC y Scotiabank son parte de la vida cotidiana en las operaciones bancarias y de crédito de la sociedad latinoamericana. La representación de los bancos españoles junto con otros bancos extranjeros es parte del horizonte de los sistemas financieros latinoamericanos. La intervención de la banca internacional no se podría comprender sin el posicionamiento que estos bancos desarrollaron en el proceso de privatización financiera de los noventa. Para Calderón y Casilda [2000]

los bancos españoles, más que cumplir con el papel tradicional de acompañar a las empresas no financieras en su proceso de internacionalización (proveyéndolas de financiamiento y servicios financieros), lo que han hecho es desarrollar una estrategia de expansión en su actividad principal, la banca comercial, intentando tener presencia en el mayor número de mercados posibles.

BBVA y Banco Santander invirtieron en los noventa cerca de 10 000 millones de dólares en la región. Al presente controlan más de 150 000 millones de dólares en activos

financieros de la región. Y tan sólo para el año 2004 obtuvieron por concepto de ganancias 2 330 millones de dólares.

Latin Finance menciona como los dos bancos españoles de mayor presencia por control de activos financieros en América Latina a BBVA y Santander. Por ejemplo, si sumamos los activos financieros de Santander y BBVA la suma alcanza 150 204 millones de dólares. Esta cantidad está por arriba del Citigroup, que registraba 62 503 millones de dólares; de HSBC, con 35 057 millones de dólares, y de Scotiabank, con 13 568 millones de dólares. Los bancos de España, Estados Unidos e Inglaterra se han posicionado en América Latina a raíz de la profunda privatización financiera.

Estos grandes conglomerados bancarios mantienen posiciones estratégicas en orden de importancia por países. Por ejemplo, BBVA controla 70 037.58 millones de dólares en América Latina. De este total de activos que controla en la región 70% de sus inversiones corresponden a México. Santander controla 84 349.87 millones de dólares de activos financieros en la región; en México participa con 34.55% del total de sus inversiones en América Latina. Citigroup controla 62 503 millones; de estos activos financieros en la región 67.53% del total corresponden a México. HSBC y Scotiabank, en México, representan 51.83 y 69.07% respectivamente. Para Santander, Brasil representa el segundo país en cuanto al control de los activos financieros; este banco participa con 32.64% del total de los activos financieros que controla en América Latina. Citigroup, HSBC y Scotiabank mantienen respectivamente una presencia en Brasil de 67.53, 51.83 y 69.07% del total de sus inversiones en América Latina. Chile vendría a ser el tercer país, pues tan sólo Santander tiene 24.93% y BBVA 9.58% del total en América Latina.

La política de posicionamiento en los diferentes países por parte de los bancos extranjeros está diversificada. BBVA tiene el control de sus activos en América Latina distribuidos de la siguiente forma: 70.8% del total en México; 9.6%

en Chile; 7.0% en Argentina; 5.8% en Venezuela; 4.5% en Colombia; 2.4% en Uruguay y Paraguay. La distribución de las ganancias del BBVA se encuentran representadas de la siguiente manera: 66.4% las obtiene de México y llama la atención que obtenga 25.2% de Venezuela, cuando allí tiene un menor control de los activos financieros que en Chile, donde sólo obtiene una rentabilidad de 3.2 por ciento.

Ahora es importante señalar las ganancias que han ido acumulando estos bancos una vez que se han privatizado y saneado los sistemas financieros latinoamericanos.

#### *Consolidación del proceso de desregulación y liberalización financiera*

El proceso de desregulación y liberalización financiera favoreció que los sistemas financieros nacionales quedaran entrelazados por los circuitos financieros y monetarios internacionales. En tanto, el mercado monetario se volvió un mercado único que favoreció a los grandes bancos extranjeros para posicionarse en la región latinoamericana. En el marco de la crisis financiera de los noventa los bancos pasaron, en su mayoría, a los grandes consorcios extranjeros mediante fusiones y megafusiones. Los activos financieros de la región, cercanos a un billón de dólares, pasaron a depender de los principales bancos internacionales una vez que fueron saneados.

El monto total de los activos de los principales bancos de Argentina, Brasil y México sumaban 660 304 millones de dólares y las ganancias netas representaron 8 781 millones de dólares; es decir, más de 10% del total de activos<sup>1</sup> para el año 2004. A ello hay que agregar las características de recuperación de la banca privada nacional y la

<sup>1</sup> Para este estudio estamos trabajando con los 15 primeros bancos de cada país, tomando en cuenta el total de activos de cada uno.

banca pública en cada uno de estos países. Por ejemplo, en Argentina el Banco de la Nación es el principal banco de ese país al controlar activos financieros por 18 526.20 millones de dólares, seguido por el Banco de la Provincia de Buenos Aires, con 7 416.90 millones de dólares. La banca pública, con estos dos bancos, controla en total 25 943.10 millones de dólares, más de la tercera parte del total de activos financieros. Si bien Argentina fue uno de los países símbolo de las privatizaciones en los noventa y de la más cruel crisis financiera y económica, llama la atención que una vez resuelto el momento coyuntural de la crisis el país empezó a crecer, siendo los bancos públicos los participantes del despegue económico.

En México los principales bancos comerciales están, en su mayoría, en manos privadas. Los cuatro primeros bancos están en manos de los principales megaconglomerados transnacionales españoles como BBVA y Banco Santander; ambos bancos suman 65 071 millones de dólares. Y si agregamos Citibank-Banamex, con 42 211 millones de dólares, y HSBC con 18 163 millones de dólares, juntos suman 125 445 millones de dólares.

La extranjerización del sistema financiero mexicano fue muy profunda en comparación con Argentina y Brasil. El país carioca tiene un total de activos de 422 616 millones de dólares y el primer y tercer banco son públicos. El Banco do Brasil representa 90 045 millones de dólares y Caixa, 55 676 millones de dólares. Sólo hasta el sexto lugar se encuentra un banco español que es Santander Brasil, con 26 226 millones de dólares. Si comparamos el monto de activos que tiene Brasil y el monto de activos bancarios en manos de extranjeros, los bancos extranjeros sólo han ocupado muy pocos bancos y no tienen influencia en las decisiones de crédito con sus clientes brasileños.

A manera de síntesis, el total de activos de los tres países se encuentra distribuido de la siguiente manera: en México, 84.3% lo capta la banca extranjera y 15.7% los bancos privados locales. En Argentina se encuentran

distribuidos de la siguiente manera: la banca estatal capta 41.3%, los bancos privados locales 4.6% y la banca extranjera privada 54.1%. En el caso de Brasil, 40% lo capta la banca estatal, 42% la local y sólo 18% la extranjera.

Al observar el proceso de extranjerización de la banca comercial en los tres países se observa cómo en México el desenvolvimiento de la crisis y la forma en que se fue resolviendo la crisis de cada banco en el marco de la liberalización financiera llevó a que los inversionistas financieros nacionales perdieran el control de la banca comercial. Es interesante observar que entre esos 10 primeros bancos el control está en los que a nivel mundial se encuentran entre los primeros como Citibank, HSBC, Bank of America, JP Morgan y los dos bancos más importantes de España: BBVA y Santander.

Esta situación es contraria a Argentina donde, como ya se señaló, el primero y el tercer bancos son estatales; HSBC y BBVA tienen una menor representación. En Brasil, Santander y HSBC son dos bancos menores que ni siquiera sumando sus activos alcanzan la mitad de activos del Banco Do Brasil. Al sumar el total de activos que controla la banca extranjera en ese país se obtiene la cantidad de 78 645 millones de dólares. Dicha cantidad no alcanza el total de activos del banco estatal más grande: Banco Do Brasil, que representa 90 045 millones de dólares.

Por otro lado, el Grupo Santander ha sido producto de las fusiones con Central, Hispano Americano y Español de Crédito. Este banco se ha visto fortalecido con su incursión en América Latina, pues en 2004 tenía el control de cerca de 464 000 millones de dólares. En el año 2000 la casa matriz compró el Banco Serfin en México por casi 2 000 millones de dólares, Banespa en Brasil por 7 000 millones de dólares y Banco Santiago por 675 millones. Tiene, además, el Banco Río de la Plata, en Argentina y el Banco Santa Cruz de la Sierra en Bolivia; también compró otros bancos en Venezuela, Colombia y Uruguay. La expansión en Europa mediante la compra de Abbey fortaleció su

perspectiva, al aumentar en 30% sus activos y como grupo reducir sus activos en la región latinoamericana; esto disminuye su riesgo como corporativo ante la posibilidad de problemas financieros en la región latinoamericana. La estrategia que seguirá el banco será colocarse en poco tiempo entre los 10 primeros bancos a nivel mundial gracias a la compra futura de otros bancos en Europa y Estados Unidos. Para 2005, Santander Central Hispano aparece en el número 10 de la lista de *The Banker* [2006: 224] al tener el control de cerca de 954 473 millones de dólares.

La inversión extranjera, en lo que respecta a los sistemas financieros, no ha tenido los resultados que se esperaban con la desregulación y liberalización financiera. Por ejemplo, cuando hablamos de la tasa de ahorro doméstica en relación al PIB, se observan diferencias en los tres países donde centramos nuestro estudio: Argentina, Brasil y México. Después de la crisis bancaria y financiera, y tomando en cuenta el grado de extranjerización para el caso de México y Argentina, la tasa de ahorro en promedio ha sido mucho mayor en este último país que en México. En Argentina, en el periodo 2002-2004, la tasa de ahorro, 23.4%, ha sido superior a la de los otros dos países. Para el caso de Brasil, la tasa de ahorro durante 1999-2004 ha sido en promedio de 21.2%. Lo interesante, en el caso de México, es observar cómo esta tasa, que representaba desde 1996-2004 un promedio de 21.4%, ha disminuido en la medida en que se fue profundizando la extranjerización del sistema financiero.

El debate en torno a los sistemas financieros y la desregulación y liberalización de los servicios financieros, a la luz de los resultados de la reforma financiera en América Latina, debe tomar en cuenta la gran diferencia con las experiencias en otros países. Por ejemplo, en el sudeste asiático, e incluso, en Japón y España la reforma financiera tomó otro sendero diferente al que estipuló el Consenso de Washington. En Japón y España, la crisis financiera se presentó en el sistema bancario, pero los bancos se fusionaron

con la ayuda del Estado y del banco central; esto llevó a su fortalecimiento en el interior del país y a su expansión en el extranjero. Hoy la banca japonesa ocupa tres lugares entre los 10 primeros bancos a nivel mundial. Japón tiene al Mitsubishi UFJ Financial Group, al Sumitomo Mitsui Financial Group y al Mizuho Financial Group; estos tres bancos suman en activos financieros un total de 3 616 771 millones de dólares para 2006.

#### CONCLUSIONES

Hay una relación dialéctica entre las grandes transformaciones de los sistemas financieros, la innovación financiera y la inestabilidad financiera. Esta relación dialéctica responde a las necesidades de rentabilidad entre los diferentes agentes económicos y el financiamiento vía el mercado de deuda y el mercado de valores. Sin lugar a dudas, se da un fenómeno de inflación en los mercados financieros que responde a las mutaciones estructurales de los circuitos de valorización del capital. La inflación de los mercados financieros es un tema a tratar. Por ejemplo, el mercado de bonos a nivel mundial representaba 700 000 millones de dólares en 1979; en 1985 representó 6 trillones y en 1994, alrededor de 35 trillones. Si el mercado crece alrededor de 10% anual, en tan sólo 25 años se habrá llegado a un nivel de 560 trillones.

Las fusiones y adquisiciones de los grandes conglomerados financieros son resultado de dichas mutaciones en los circuitos de valorización del capital. La esfera financiera ha cobrado un auge inusitado en la transformación de los instrumentos del financiamiento hacia los agentes económicos. Gran parte de las burbujas financieras de las tres últimas décadas están relacionadas con el financiamiento Ponzi. Esto representa la necesidad de la rentabilidad que posteriormente traerá consigo la deflación de la deuda. Primero, una burbuja Ponzi y después la deflación de

los títulos imperará en la construcción de un nuevo ciclo financiero.

Minsky demuestra cómo la “hipótesis de la inestabilidad financiera” está relacionada con la innovación financiera, el margen de la eficiencia marginal de capital y el ciclo económico. Tan es así que hay una estrecha relación entre el proceso de desregulación y liberalización financiera en el marco de la era después de Bretton Woods y las crisis financieras y bancarias. Por ello, la endogeneidad del dinero y el papel del banco central como generador de empleo cumplen un sendero prioritario anticíclico cuando se presenta la crisis y la deflación de los títulos. Por tanto, es indispensable hacer hincapié en la intervención del banco central con una política monetaria y fiscal que se sobreponga al ciclo económico y a situaciones de crisis bancaria. El banco central actuará como prestamista de última instancia.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Arestis, P. y Malcolm Sawyer [1993], “The financial instability hypothesis”, working paper 72, *Radical Political Economy*, Edward and Elgar.
- Calderón, A. y R. Casilda [2000], “La estrategia de los bancos españoles en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, 70:71-89.
- Díaz-Alejandro, Carlos [1985], “Good-bye financial repression, hello financial crash”, *Journal of Development Economics*, 19, North-Holland, Estados Unidos: 1-24.
- Dillard, Dudley [1955], “The theory of a monetary economy”, *Post-Keynesian Economics, Theory of a Monetary Economy*: 3-30.
- Dymski, Gary y Robert Pollin [1992], “Hyman Minsky as hedgehog: the power of the Wall Street paradigm”, Steven Fazzari y Dimitri B. Papadimitriou (eds.), *Financial Conditions and Macroeconomic Performance: Essays in Honor of Hyman P. Minsky*, Nueva York, M. E. Sharpe.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) [2005], *Perspectivas de la Economía Mundial. Desarrollo de las instituciones*, FMI.

- Fondo Monetario Internacional (FMI) [1998], *Perspectivas de la economía mundial. Crisis financieras: causas e indicadores*, Washington, D.C., FMI.
- Galbraith, John Kenneth [1965], *El Crac del 29*, La Habana, Editorial de Ciencias Sociales del Instituto del Libro.
- Keynes, J. M. [1931], “The consequences to the banks of the collapse of money values”, *Essays in Persuasion*, vol. IX of the *Collected Writings of John Maynard Keynes* (Londres y Basingstoke: Macmillan, St. Martins Press, for the Royal Economic Society, 1972): 51.
- \_\_\_\_\_ [1936], *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica.
- \_\_\_\_\_ [1937], “The General Theory of Employment”, *The Quarterly Journal of Economics*, 51 (2), febrero: 209-223.
- Kindleberger, Charles P. [1978], *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Londres, John Wiley & Sons.
- Levy Economic Institute [2001], *Can the Financial Structure Avert an Economic Downturn?*, Conference Proceedings, 11<sup>th</sup> Annual Hyman P. Minsky Conference on Financial Structure, Abril 26-27, Nueva York.
- Minsky, Hyman P. [1982], *Can “It” Happen Again?, Essays on Instability and Finance*, Armonk, Nueva York, M. E. Sharpe.
- \_\_\_\_\_ [1986], *Stabilizing an Instable Economy. A Twentieth Century Fund Report*, Yale University.
- \_\_\_\_\_ [1987], *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica.
- \_\_\_\_\_ [1990], “Schumpeter: finance and evolution”, *Evolving Technology and Market Structure*, Arnold Hewertje y Mark Perlman (eds.), Ann Arbor, The University of Michigan Press.
- \_\_\_\_\_ [1992], *The Financial Instability Hypothesis*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper, núm. 74.
- Papadimitriou, Dimitri B. y L. Randall Wray [1999], *Minsky’s Analysis of Financial Capitalism*, Nueva York, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper, núm. 275.
- \_\_\_\_\_ [1997], *The Economic Contributions of Hyman Minsky: Varieties of Capitalism and Institutional Reform*, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper, núm. 217.

- Schumpeter, Joseph A. [1934/1967], *Theory of Economic Development*, Cambridge, Mass., Harvard University Press.
- The Banker [2006], "The top 1000 world banks", *The Banker*, 156 (965), julio.
- Toporowski, Jan [2005], *Theories of Financial Disturbance: An Examination of Critical Theories of Finance from Adam Smith to the Present Day*, Edward Elgar, MA, Estados Unidos.
- Viner, Jacob [1936], "Mr. Keynes on the causes of unemployment", *The Quarterly Journal of Economics*, 51 (1), noviembre: 146-167.
- Wray, L. Randall [1999], *The 1966 Financial Crisis: A Case of Minskian Instability?*, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper, núm. 262.
- \_\_\_\_\_ [2007a], *Minsky's Approach to Employment Policy and Poverty: Employer of Last Resort and the War on Poverty*, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper, núm. 515.
- \_\_\_\_\_ [2007b], "Stabilizing the Unstable Economy, Revisited: Extending Minsky's Analysis to the Open Economy", 16th Annual Hyman P. Minsky Conference on the State of the U.S. and World Economies, Levy Institute and University of Missouri, Kansas City.