

VI

FINANCIARIZACIÓN DE LAS ENTIDADES PÚBLICAS
EN MÉXICO. UN OBSTÁCULO AL DESARROLLO

Roberto Soto

RESUMEN

El objetivo de este artículo es analizar cómo las entidades públicas (EP) en México han llevado a cabo el proceso de financiarización, el cual ha provocado que parte de los recursos públicos sean utilizados por las entidades financieras en inversiones de alto riesgo. Es decir, las EP se han incorporado a lo que se denomina gestión pública, lo cual consiste en que las EP adoptan las prácticas administrativas y financieras de las entidades privadas. Lo anterior, según los promotores de la bur-satilización, con la finalidad de captar mayores recursos, pero la evidencia empírica ha demostrado que la falta de conocimiento y el riesgo implícito de los mercados financieros ha provocado quiebras en la entidades públicas, tal es el caso del Condado de Orange en California, Estados Unidos, donde en 1995 las operaciones financieras que llevó a cabo el tesorero del Condado provocaron la quiebra del mismo. Por lo que es necesario reformular el planteamiento del manejo de las finanzas estatales, municipales y de los organismos descentralizados en México.

Palabras clave: política pública y regulación y financiarización.

THE FINANCIALIZATION OF PUBLIC AGENCIES IN MEXICO:
AN OBSTACLE TO DEVELOPMENT

ABSTRACT

The aim of this article is to analyze how public agencies (PA) in Mexico have carried out the process of financialization, which has resulted in some public resources being used for financial bodies in high-risk investments. In other words, PAs have begun to practice what is known as public management, which means that the PAs adopt the administrative and financial practices of private companies. According to supporters of securitization, all of this is meant to raise greater capital, but empirical evidence has demonstrated that the lack of knowledge about and the risk implicit in financial markets have brought about financial ruin for public agencies, as is the case for Orange County in California, the United States, where in 1995, the financial operations that the county's treasurer was conducting brought on financial ruin. As a result, it is time to rethink the approach used to manage finances in the states, municipalities and decentralized bodies of Mexico.

Key words: public policy, regulation and financialization.

INTRODUCCIÓN

El proceso de desregulación financiera y comercial ha provocado que los participantes en la economía adopten nuevas formas de competencia, lo que ha conducido a la libertad de negocios, donde las operaciones financieras tienen como características principales la opacidad, la autorregulación y el alto riesgo implícito en ellas; lo anterior ha provocado transformaciones en el sistema económico, que se han profundizado desde la década de los años ochenta del siglo xx.

Autores como Shiller (Séller, 2003) y Stiglitz (2002) afirman que estos cambios se dieron de manera irracional, lo cual contradice a la teoría neoclásica, vigente en la economía hoy en día, donde “el fundamento de la teoría dominante para explicar el funcionamiento de los mercados, es el axioma de que la conducta económica de los agentes individuales es racional” (Noriega, 2001).

A partir del axioma de racionalidad podemos especificar las hipótesis explicativas de la conducta de los consumidores y productores, los cuales buscan maximizar sus funciones de utilidad y beneficios (respectivamente), considerando las restricciones a las que está sujeto cada agente.

Este comportamiento codicioso, contagioso e irracional, ha provocado que ante los diversos escenarios de crisis cada vez más recurrentes y profundos, los participantes en la economía busquen protegerse de los riesgos inherentes a las operaciones financieras, anticiparse a los efectos en la volatilidad de las variables monetarias (tipo de cambio y tasa de interés), así como los efectos derivados del sobre-apalancamiento.

La desregulación financiera provocó más competencia por la ganancia y con el objetivo de alcanzar la máxima ganancia posible en el menor horizonte de tiempo, fue necesario utilizar todas las herramientas y vehículos posibles por lo que se recurrió a todo tipo de innovaciones financieras, en particular en el uso y manejo de Instrumentos Financieros Derivados (IFD).

Más aún, la amplia difusión de las dificultades financieras en las vísperas de una crisis e incluso en momentos de elevada iliquidez de los mercados incentivó y dio lugar al crecimiento explosivo de los mercados de derivados,¹ que por su

¹ Para quienes operan los derivados (visión ortodoxa) tal como los inversionistas institucionales y bancos principalmente, afirman que los IFD se crearon para disminuir los riesgos financieros y mejorar la eficiencia financiera y donde el precio de estos instrumentos depende de la tendencia futura del valor subyacente o de referencia. Para otros operadores, analistas y académicos principalmente (visión heterodoxa), los derivados son un medio para realizar actividades de especulación, evadir aspectos impositivos y legales, con el fin de generar ingresos extraordinarios, provocando en algunos casos dificultad para las instituciones financieras y monetarias en la consecución de sus objetivos (Soto, 2010).

naturaleza es un mercado autorregulado, opaco, sobre-apalancado, especulativo y por tanto riesgoso. Es decir, hablamos de un mercado (tanto organizado como otc) que a valor nocional² representó en 1989, 3.8 billones de dólares, para diciembre de 2008 alcanzó alrededor de 650 billones de dólares y para junio de 2011, alcanzó 684 billones de dólares, lo que significa más de 9 veces el producto mundial estimado para 2011, según el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Dicho mercado ha sido factor, sin ser el único, en los casos que mencionamos a continuación en escenarios de quiebras de grandes empresas como Enron a principios del siglo XXI, regiones como el Sudeste de Asia a finales del siglo XX, o la misma crisis mexicana en 1994 entre otras.

También ha influido en la crisis en los Estados Unidos de 2007-2009, llamada crisis hipotecaria, la cual provocó una serie de quiebras, rescates y adquisiciones:

- a)** Intervención del gobierno de los Estados Unidos para el rescate de Citigroup, Fannie Mae y Freddie Mac,
- b)** Quiebra de Lehman Brothers,
- c)** Adquisiciones de Merrill Lynch y Bear Stearns por parte de Bank of America y JP Morgan Chase respectivamente o,
- d)** Rescate de AIG por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Este tsunami financiero está afectando a Europa, casos particulares son Grecia, España, Portugal, Irlanda, Italia, quiebra de diversas entidades financieras y no financieras, en las que el uso de IFD es la constante en todos los casos.

Las consecuencias de la crisis son tanto el costo financiero como social, debido a que los rescates financieros están implicando una disminución del gasto público excepto lo que tienen que ver con la generación de pago internacional, deuda externa -pago de intereses y amortizaciones- es decir, seguir el modelo de ajuste del FMI y BM que fue implementado en países como México.

El ejemplo actual es Grecia, donde los organismos financieros internacionales como el FMI, han “sugerido” implementar una serie de políticas de ajuste que permitan reducir su gasto al mínimo y así poder restablecer el crecimiento y la competitividad (FMI, 2011).

Los costos financieros son muy importantes, algunas estimaciones sobre los recursos que se han utilizado para el amortiguamiento de la crisis giran alrededor de más de 11 billones a nivel mundial y 3 billones de dólares en los Estados

² El valor nocional es el que se establece en el contrato financiero, aunque no necesariamente es el valor del cierre del contrato.

Unidos, que es a todas luces insuficiente dado el volumen de recursos que se negocian en el mercado de derivados, considerando sólo las entidades financieras.

El efecto social es claro, los niveles de desempleo a nivel mundial se han incrementado considerablemente, tan sólo los niveles de desempleo para 2011 se han incrementado (según el FMI) a niveles del 10% en la zona del euro, 8.2% en el grupo de los 7,³ 20% en España, 16% en Grecia.

Ante este escenario ¿qué fue lo que desencadenó esta crisis?, ¿porqué los conglomerados financieros y no financieros utilizaron instrumentos de alto riesgo?, ¿por qué las entidades públicas invierten en mercados altamente especulativos, dañando así sus finanzas?, ¿por qué en México se ha adoptado el proceso de financiarización, no compatible con el desarrollo humano?

Por tanto, el objetivo de este artículo es analizar cómo las entidades públicas (EP) en México han llevado a cabo el proceso de financiarización lo cual ha provocado que parte de los recursos públicos sean utilizados por las entidades financieras en inversiones de alto riesgo, es decir en productos financieros derivados, afectando de manera significativa las políticas sociales encaminadas al desarrollo humano y en general las finanzas públicas.

DESREGULACIÓN Y EL CAMINO HACIA LA FINANCIARIZACIÓN

La innovación financiera ha permitido que los conglomerados financieros y no financieros utilicen la ingeniería financiera para poder aumentar su liquidez y diseminar riesgos. Las grandes empresas enfrentan una fuerte competencia por ello buscan una nueva forma de incrementar sus ganancias por lo que utilizan a sus tesorerías que manipulan sus estados contables por medio de la contabilidad creativa, permitiéndoles alcanzar sus objetivos financieros.

Para lograr lo anterior, los mega-conglomerados recurren a los mercados de derivados, en los cuales realizan operaciones financieras de alto riesgo, sobreapalancadas y en la mayoría de los casos en paraísos fiscales, generando nuevos ingresos, administrar sus activos, pasivos y capital y así lograr una gestión fiscal favorable.

Por ello, tanto los mega-conglomerados financieros como no financieros (ya sean privados como públicos) adoptaron un proceso denominado financiarización, que se refiere "...al creciente papel de las motivaciones financieras, los

³ Estados Unidos, Canadá, Italia, Inglaterra, Francia, Alemania y Japón.

mercados financieros, los actores financieros y las instituciones financieras en las operaciones de las economías domésticas e internacionales” (Guttmann, 2009).

Este proceso consiste en la búsqueda del máximo valor accionario, es decir, el objetivo de las corporaciones es incrementar el valor de las acciones en el corto plazo dejando en un segundo plano los objetivos de largo plazo (asociados a la parte productiva de la empresa).

En el mismo sentido, Arrighi, citado por Epstein (2001), considera que “... la financiarización es el patrón de acumulación en el cual los beneficios se obtienen principalmente a través de canales financieros más que a través del comercio y de la producción de materias primas”. Asimismo Palley (Palley, 2007) considera que “... ha cambiado la estructura y operación de los mercados financieros y [son éstos] el corazón del proceso de financiarización, lo que revela la necesidad urgente de restablecer el control efectivo de ellos” (Chapoy y Girón, 2009).

Los mercados financieros se convirtieron desde el rompimiento de Bretton Woods, en un espacio de renovada competencia entre empresas financieras y no financieras en la búsqueda de un rendimiento creciente. En particular, el mercado de derivados se transformó en un vehículo de generación de liquidez y de ganancia muy importante tanto para bancos como para instituciones financieras no bancarias.

Una de las razones de esta transformación fue la necesidad de las empresas (tanto financieras y no financieras como privadas y públicas) por alcanzar nuevos medios de financiamiento, considerando que su fuente principal es el volumen, liquidez y administración financiera de sus reservas y todo tipo de líneas de crédito se habían contraído. Por lo que las tesorerías de los participantes se adaptaron con las mejores innovaciones y el personal más calificado para poder cumplir sus objetivos. Este punto es fundamental para poder entender la complejidad de las operaciones con instrumentos derivados.

Las tesorerías han venido utilizando lo más novedoso en cuestiones contables (llamada contabilidad creativa). Con la utilización de los IFD y de la contabilidad creativa ha sido posible ocultar pérdidas o justificar ganancias y refinanciar pasivos, haciéndose cada vez más opaco tanto el balance de las empresas como de los intermediarios financieros en particular del sistema bancario.

En realidad, la propia desregulación ha permitido que las grandes empresas financieras y no financieras obtengan recursos por medio de los IFD. Aunque de manera desigual la ganancia financiera generada con la innovación se ha distribuido a todo lo largo de los mercados financieros, especialmente en los mayores conglomerados financieros, pero también en los fondos de inversión y tesorerías de grandes empresas.

Se sostiene que a través del comercio de derivados algunos intermediarios financieros y corporaciones pueden obtener una parte importante de sus ingresos que ya no proceden de sus actividades tradicionales (en el caso de los bancos, otorgando crédito), es decir pasamos al fenómeno de la financiarización.

La utilización de estos instrumentos también permite la diseminación del riesgo a otro tipo de agentes, difundiendo ciertos riesgos hasta un punto que permanecen ocultos, tanto para los reguladores como para los propios grandes participantes en los mercados.

Lo anterior ha propiciado que los productos derivados generen y alimenten la formación de burbujas especulativas, debido a que pueden modificar los precios relativos de los activos financieros y no financieros, con lo que se pueden generar olas de inflación financiera, inestabilidad y crisis.

Dichas burbujas han sido un factor esencial en la concentración del excedente a lo largo del mundo económico crecientemente global; asimismo, han llevado a las empresas a buscar ingresos y rentabilidad para mantener crecientes precios de sus acciones.

Las burbujas bursátiles más recientes habían llevado el precio de las acciones a niveles que no se corresponden con los resultados productivos, incluso provocando cambios significativos en conceptos contables, procesos de valuación de los distintos componentes del balance y en la formulación de los resultados.

De tal manera que la contabilidad de las empresas ha sido reestructurada con la lógica de la financiarización de la economía, es decir, se busca incrementar sus ingresos mediante el manejo de la ingeniería financiera en mercados distintos al del producto (Guttman, 2009; Palley, 2007, entre otros).

Eventualmente al poder producir ingresos por medio de derivados, es evidente que se puede gestionar los pasivos y la capitalización de una empresa o entidad pública. Por ejemplo, el uso de los *Stocks Options*, que dan derecho a comprar acciones de una empresa por debajo de sus precios de mercado, es una forma de lograr estos objetivos.

Tal es el caso de Enron que emitió *Stock Options* para otorgárselas a sus ejecutivos como compensaciones, así como la utilización de entidades con fines específicos para realizar transacciones de derivados OTC, que le permitió contraer préstamos sin registrar deuda, transferir pasivos y/o ganancias dependiendo el objetivo que se planteaban, o recurrir al Valor Hipotético a Futuro, el cual consiste en registrar ingresos/pérdidas de las operaciones financieras para así poder manipular el valor de las acciones. Todo típicos ejemplos de contabilidad creativa.

Es decir, estas operaciones son una forma de compensación que se empezó a utilizar durante la década de los ochenta del siglo pasado. Los instrumentos

eran entregados a los empresarios y ejecutivos para después simular que nada de valor había cambiado de manos.

Este tipo de incentivos depende de la evolución de las acciones de la empresa en la bolsa, es decir, el valor de las acciones en el corto plazo debido a que en este plazo es más fácil mejorar las apariencias de prosperidad que aumentar los beneficios reales.

Es importante destacar que el componente principal de las remuneraciones de los más importantes directivos de los mega-conglomerados en particular de los no financieros (CNF) está definido por el precio de las acciones.

Con este tipo de opciones, las empresas podían deducir de sus impuestos las ganancias de sus empleados cuando ellos ejercieran sus opciones, pero las empresas no tuvieron que incluir este costo en sus declaraciones de ingresos ante los accionistas. Es por ello que este tipo de opciones permitió a las empresas exagerar sus ganancias visibles al tiempo de disminuir sus impuestos en forma considerable.

En este tipo de operaciones, los Inversionistas Institucionales⁴ (II) juegan un papel fundamental convirtiéndose en los negociadores y tenedores dominantes de las acciones de las mayores CNF.

Realizan una constante compra-venta de activos con el objetivo de obtener rentabilidad en el corto plazo. Al existir presiones por mantener a la alza el precio de las acciones, los II presionan sobre los directivos de las CNF para que satisfagan su necesidad de mantener altos estos precios a través del mercado de derivados.

En resumen, los mega-conglomerados están utilizando la contabilidad creativa para poder manipular sus estados contables, valiéndose para ello de la ingeniería financiera y el uso de IFD, con el apoyo de las grandes calificadoras como Fitch Rating, Standard & Poor's y Moody's.

Es por ello que a partir de la desregulación financiera los mega-conglomerados financieros y no financieros (públicos y privados) iniciaron una transición hacia la financiarización, es decir, dejan de lado la actividad funcional de su industria e inician un camino hacia el sector financiero y obtener así un incremento en sus ganancias. Para ello fue necesario realizar todo tipo de prácticas financieras que les permitieran lograr este objetivo y que desde luego no implicara un excesivo pago.

⁴ Están conformados por compañías de seguros, fondos de pensión, sociedad de inversión y fondos especulativos (cobertura) principalmente.

NUEVA “GERENCIA PÚBLICA”: ENTIDADES PÚBLICAS Y FINANCIARIZACIÓN EN MÉXICO

Las empresas privadas se han ido “adaptando” a esta ola desreguladora en un contexto de mayor competencia por la ganancia como lo pudimos percibir en párrafos anteriores.

Pero no fueron las únicas que se transformaron, desde la implementación de los modelos de ajuste del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial; las entidades públicas se han visto ante la necesidad de “adoptar” (por no decir que fueron obligadas) las formas de administración privadas en un contexto de globalización. Por tanto, el Comité de Cooperación Técnica de la OCDE, formuló una sugerencia trascendental sobre el concepto administración pública y el modo más adecuado de llamarla al tenor de la globalización: “la responsabilidad exige un nuevo estilo administrativo, el de la gestión pública”. Desde entonces dicha gestión pública (*Public Management* es el término emblemático que identifica el enfoque de la administración pública que ostenta esta corriente económica neoliberal (Guerrero, 2003: 177).

Según esta idea de la nueva gerencia pública, la administración pública sólo será eficiente proveyendo bienes y servicios cuando sea rentable, es decir, para ser rentable debe orientarse al cliente; para orientarse al cliente debe evadirse de su nicho burocrático y situarse en el mercado (Guerrero, 2004: 11).

El problema se hace mayor cuando las entidades públicas adoptan las mismas prácticas financieras que las privadas, esto es, el uso de los recursos públicos en operaciones de alto riesgo.

Es muy importante recalcar que estas transformaciones se han profundizado a partir de la década de los noventa del siglo xx cuando la administración pública adoptó los principios de la gerencia privada.

Esto es, en un entorno de desregulación financiera, las economías, en particular en México, adoptaron el modelo de ajuste sugerido por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que tenía como uno de los objetivos el desarrollo de la economía de mercado, para lo cual se iba a llevar a cabo por medio de diversas estrategias, entre ellas la reducción del espacio económico del Estado.

Es decir, y retomando a Guerrero (2004), la administración pública ha reflejado ineficiencia en el manejo de los recursos privados, por lo que es necesario llevar a cabo un proceso de exo-privatización, donde la producción de bienes y servicios públicos ahora es realizada por la administración privada y en una segunda instancia tenemos la endo-privatización, que consiste en la sustitución de la administración pública de los intereses nacionales, por los principios de la

gerencia privada, es decir, se sustituye la idea del bien público, la solidaridad, por la búsqueda de la ganancia, a decir de Guttman (2009), vivimos en un sistema dominado por las finanzas.

Pero ¿qué papel juegan las entidades públicas en un contexto de innovación financiera?, ¿deben participar en inversiones de alto riesgo cuando tienen déficit en infraestructura?

Uno de los procesos que las entidades públicas han seguido como resultado de la desregulación financiera es la llamada titulización o bursatilización,⁵ pero existen diversos escenarios de crisis que demuestran que este tipo de operaciones son de alto riesgo y que en cualquier momento pueden provocar pérdidas importantes o quiebras de las entidades.

Es importante recordar algo fundamental, estas operaciones financieras que se realizan en los mercados de derivados, generalmente se realizan en el OTC; ello implica que sus operaciones son opacas, es decir, poco transparentes, y es muy difícil contar con cifras nominales de las operaciones, fundamentales para poder sustentar este tipo de trabajos; con lo único que se cuenta son los reportes de instituciones como la *International Swaps and Derivatives*, que informa en sus estudios, cuáles instituciones, sean públicas y privadas, realizan operaciones de alto riesgo; aquí lo trascendente es que dejan de lado, para el caso de las entidades públicas, sus funciones principales.

Un caso, de entre los muchos que hay, es el del Condado de Orange en el Estado de California (ver Recuadro 1) o la reciente crisis hipotecaria ambas en los Estados Unidos 2007-2009 que contagió al resto de las economías.⁶

En síntesis, titulización se refiere a transformar activos sin valor en instrumentos que sí lo tienen, los cuales son adquiridos por los inversionistas en el mercado financiero. En los Estados Unidos es utilizada principalmente en el mercado hipotecario y por las entidades públicas como son los estados y municipios, que han creado un mercado muy importante de bonos municipales; la crisis actual tuvo como uno de los impulsores este tipo de operaciones, provocando pérdidas en los bancos semi públicos como son Fannie Mae y Freddie Mac.

Pero al retomar lo que se detalló al inicio del apartado, las entidades públicas afirman estar en la búsqueda de nuevas fuentes de recursos, por lo que adoptan las mismas prácticas financieras que las empresas privadas.

⁵ El término en inglés es *securitization*.

⁶ Para un análisis detallado de la crisis hipotecaria consultar la revista electrónica www.olafinanciera.unam.mx número 1 y 2.

Recuadro 1. Efectos de la financiarización

El caso del Condado de Orange

El Condado de Orange (CO) en California, Estados Unidos ha sido emblemático porque se trata de una de las entidades más ricas de los Estados Unidos, pero entre finales de 1994 y principios de 1995 sufrió una pérdida de más de 1,700 millones de dólares, lo que representó la quiebra del Condado.

La razón por la cual se presentó fue que el tesorero del mismo manejó los recursos de los contribuyentes invirtiéndolos en bonos estructurados,* por medio de los cuales apostó a que la tasa de interés se mantendrían a la baja. Pedía préstamos con tasas a corto plazo e invertía con tasas a largo plazo. Pero cuando la Reserva Federal elevó las tasas de interés, se presentaron las pérdidas del CO. Merrill Lynch estuvo involucrado en estas transacciones porque fue el que negoció los bonos estructurados; asimismo las calificadoras como Standard & Poor's y Moody's, otorgaron la calificación AAA a los instrumentos adquiridos por CO y a pesar de que había señales de pérdidas en las operaciones de CO, las agencias mantenían las calificaciones más altas.

Cuando se presentó la pérdida, los acreedores se aseguraron de cobrar sus préstamos, vendiendo las garantías que el CO había dejado, y en un segundo momento reempaquetaron los instrumentos y los volvieron a negociar por medio de canjes y titulización que eran las recientes innovaciones de First Boston y otros II, lo anterior les representó ganancias por más de 100 mil millones de dólares.

Las entidades públicas haciendo uso de la gestión pública, utilizan diversas herramientas financieras de inversión, descuidando su objetivo fundamental que era alcanzar el desarrollo humano, una de ellas es la titulización, que es un proceso que forma parte de las notas estructuradas,** siendo un instrumento financiero derivado que se negocia en el mercado OTC y . . .

“a través del cual se agrupan en un fondo común ciertos tipos de activos para transformarlos en títulos negociables que devengan interés. . . La modalidad de titulización más básica tiene dos etapas: a) una empresa con préstamos u otro activo rentable —cedente— determina qué activos desea eliminar de sus libros y los agrupa en una cartera de referencia, vendiéndola a un emisor tal como un vehículo con fines específicos - SPV - creado por una institución financiera con la finalidad de adquirir los activos y mantenerlos fuera del balance para efectos jurídicos y contables. b) El emisor financia la adquisición de la cartera emitiendo títulos negociables que otorgan un interés ofreciéndolos en el mercado de capitales, los que adquieren estos títulos reciben pagos a tasa fija o flotante procedente de una cuenta fiduciaria que está financiada con los fondos generados por la cartera de referencia” (Jobst, 2008).

* Es una estructura sintética que combina una inversión a plazo fijo, un bono y una opción que permite participar en los mercados de renta variable. Este tipo de instrumentos se negocian en el mercado OTC, por tanto implica un alto riesgo (Pedrosa, 2003).

** Son obligaciones de deuda que se derivan de otras obligaciones de deuda. Por sus características —títulos de renta fija ligados a productos derivados— se considera que son productos financieros sumamente complejos y por lo tanto riesgosos.

Lo anterior ha provocado una serie de reformas estructurales que permiten realizar operaciones en el sistema financiero que son catalogadas como de alto riesgo. Pero para calificadoras como Fitch Rating - FR - (2002), la búsqueda de nuevos esquemas de financiamiento es fundamental para el crecimiento económico del país. Considera que es importante llevar a cabo la transformación en la administración pública (gestión pública) lo que permitirá acceder a fuentes de financiamiento alternas (con mejores condiciones y términos) a las del Gobierno Federal.

Para ello, FR sugiere que las entidades públicas, en particular, los estados y municipios adopten una estructura de financiamiento conocida como Fondos de Valores Municipales (FVM), los cuales han sido utilizados en Estados Unidos, Canadá, Japón, etcétera. Este tipo de instrumentos son los denominados *Municipal Bonds*, manejados por los II.

Esto último significa que se invierten en mercados de alto riesgo como los IFD principalmente que se negocian en el OTC y cuyos efectos ya hemos destacado en el presente trabajo y en Soto (2010).

Comprometer los recursos públicos para hacer frente al endeudamiento por medio de FVM es un riesgo que es inherente a las operaciones con IFD.

Un antecedente muy importante de lo anterior fue el caso del Condado de Orange que ya se reseñó en el **Recuadro 1**, cuyas operaciones financieras comprometieron los recursos públicos y que en un corto plazo lo llevó a la quiebra.

En situación de crisis, a los inversionistas les interesa saber si las entidades públicas cuentan con los recursos necesarios para enfrentar el pago de financiamiento; en un informe de FF en 2009, se señala que los inversionistas están temerosos por el impacto de la crisis financiera en las entidades públicas en particular en el ingreso de los estados y municipios. Pero lo que debemos de destacar en este artículo son dos cosas:

- a) Los II y los bancos operan los instrumentos que negocian en los mercados de derivados, es decir en operaciones de alto riesgo.
- b) ¿Qué tipo de recursos están comprometidos en este tipo de operaciones, para el caso de México?

Para responder a este punto sólo hay que remitirnos a lo que informa FR en su reporte de septiembre de 2009 sobre los financiamientos subnacionales calificados (FSC) en el que menciona lo siguiente:

A junio de 2009 había un total de 111 FSC en México, con un valor inicial de contratación de \$122,970 mdp -9,000 millones de dólares. En este reporte se analiza una muestra representativa de los segmentos siguientes: **I)** 82 FSC que utilizan como activo fuente de pago un porcentaje del FGP - fondo general de

participaciones - (65% del total calificado); y 2) 21 fsc cuyo valor representa 31% del total; 17 respaldados por ingresos locales y 4 por el Impuesto sobre Tenencia y Uso de Vehículos (ISTUV) (Fitch Rating, septiembre, 2009).

Esto quiere decir que los recursos públicos están respaldando las operaciones financieras que realizan las entidades con los inversionistas, que es exactamente lo mismo que sucedió con el Condado de Orange.

Esto explica porqué en muchas ocasiones los estados y municipios así como otros organismos públicos subejercen los recursos públicos, a pesar de las carencias propias del subdesarrollo, como es necesario, dada la nueva gestión pública ser una entidad eficiente, eficaz y productiva, y como parte de los requisitos de las agencias calificadoras, mantienen las finanzas sanas, en detrimento de la calidad de los servicios públicos y de la disminución de las carencias.

En México hay 20 estados (Chiapas, Oaxaca, Michoacán, Veracruz, Estado de México, etcétera), 350 municipios y dos organismos descentralizados que operan bajo este mecanismo.

La Suprema Corte de Justicia de la Nación ha afirmado que este tipo de esquemas financieros ha creado fideicomisos de financiamiento y presupuestos multianuales de inversión que evaden cualquier tipo de control constitucional del endeudamiento público y sólo se sujetan a las reglas pactadas en contratos privados, es decir, lo relacionado con la gestión pública versus administración pública.

En un caso particular del estado de Sonora, la Corte invalidó las pretensiones del gobierno de financiarizar los recursos públicos (provenientes de los impuestos), debido a que las operaciones financieras no serían transparentes e implicarían un alto riesgo.

Aunque existen otros estados como el de Veracruz que han llevado a cabo dos operaciones financieras y no se ha hecho ningún pronunciamiento al respecto: en la primera comprometió el cobro del impuesto de la tenencia vehicular y en el segundo, 6 mil 800 millones de pesos de las participaciones federales.

Lo anterior es una de las razones por las que se presenta una falta de recursos destinados a las actividades que combatan la desigualdad y pobreza, y también explica por qué hay subejercicios presupuestales en las finanzas públicas.

Por tanto, es fundamental replantear los esquemas de financiamiento de las entidades públicas, debido a que no pueden ser manejadas como una simple empresa, debido a que cumplen otro tipo de funciones y son de carácter público en beneficio de la sociedad que las conforman.

Los fenómenos de migración motivados por la ausencia de “políticas adecuadas para la generación de empleo, la mejora del ingreso y la reducción de la pobreza y las desigualdades” (García, 2009) son algunas de las consecuencias

del proceso de financiarización que han aplicado las entidades públicas y han motivado la falta de desarrollo en ellas.

Retomando a García (2009), es el Estado el principal responsable y promotor del desarrollo humano, para ello es necesario cambiar de modelo económico dado que el actual sólo ha generado desigualdad y pobreza. Por tanto se deben aplicar políticas regionales como parte de las políticas de desarrollo humano, así como una serie de cambios institucionales que permitan articular las políticas sociales y su desarrollo con las económicas, entre otros puntos.

CONCLUSIÓN

El proceso de financiarización ha llevado a los conglomerados a modificar su esquema financiero, incurriendo en prácticas financieras de alto riesgo que los pueden llevar a enfrentar grandes pérdidas, pero la cuestión no es si han obtenido ganancias/pérdidas, ni su monto, el problema medular es **¿por qué seguir con inversiones financieras en un mercado autoregulado, opaco y de alto riesgo como es el OTC (o el mismo organizado)?**, ¿qué tipo de regulación se debe llevar a cabo en un mercado autorregulado?, ¿por qué permitir que las entidades públicas realicen estas prácticas cuando existen antecedentes donde se han presentado pérdidas, incluso quiebras como es el caso del Condado de Orange?

El problema radica en que bajo el esquema actual de política económica, que sigue el proceso de desregulación financiera, la autoridad ha permitido que las entidades busquen diferentes fuentes de financiamiento, comprometiendo los recursos públicos. Se ha modificado la entidad pública incurriendo en prácticas financieras de alto riesgo que las pueden llevar a enfrentar grandes pérdidas, pero la cuestión no es si han obtenido ganancias/pérdidas, ni su monto, si fue acertado haber realizado este tipo de operaciones, si lograron obtener fuentes de recursos adicionales, el problema central es ¿por qué debe haber inversiones financieras en un mercado autorregulado, opaco y de alto riesgo como es el OTC (o el mismo organizado), como si fueran una empresa cualquiera?, ¿sólo por seguir la nueva gestión pública en un contexto de desregulación financiera?

Ante estos escenarios ¿es oportuno y racional que las entidades públicas realicen operaciones en este mercado por el simple hecho de que se deben adaptar a las nuevas prácticas de *Public Management*?

La respuesta es no, los estados, municipios y organismos descentralizados no son una empresa cualquiera y no pueden invertir recursos públicos en mercados especulativos si necesita recursos que se destinen a la disminución de la desigualdad y la pobreza existente en México.

Los casos más renombrados han sido el de PEMEX y la Comisión Federal de Electricidad. Según información de la *International Swaps and Derivatives* en 2009, estas entidades públicas negocian en el mercado de derivados recursos que se deberían destinar al desarrollo humano de México, pero la realidad es que lo invierten en actividades financieras de alto riesgo. Otro caso que salió en los medios de comunicación (mayo del 2010) fue el del municipio de Atizapán en el Estado de México, donde su administración perdió más de 50 millones de pesos (provenientes de participaciones federales) por realizar inversiones de alto riesgo. Esto ha originado los problemas antes mencionados, por lo que es imperativo modificar este tipo de manejo en las finanzas públicas y en el modelo económico actual que limitan el desarrollo humano en México.

BIBLIOGRAFÍA

- BIS, *Semiannual OTC Derivatives Statistics*, varios años.
- Chapoy, Alma y Alicia Girón, “Financiarización y titulización. Un momento Minsky” en *Economía UNAM*, vol. 6, núm. 16, México, UNAM, 2009.
- Epstein, Gerald, *Financialization, Rentier Interests, and Central Bank Policy*, Estados Unidos, Department of Economics, University of Massachusetts, diciembre de 2001.
- _____, “Desempeño de los financiamientos subnacionales en la actual crisis” en *Reportes Especiales*, septiembre de 2009.
- Fitch Rating México, “Financiamiento a estados, municipios y organismos mexicanos: alternativas y estrategias” en *Reportes Especiales*, abril de 2002.
- Fondo Monetario Internacional, *Global Financial Stability Report*, varios números.
- Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, varios números.
- Fondo Monetario Internacional, *Survey Magazine*, varios números, 2011.
- García Zamora, Rodolfo, *Desarrollo económico y migración internacional: los desafíos de las políticas públicas en México*, México, UAZ-Doctorado en Estudios del Desarrollo, 2009, 319 p.
- Guerrero, Omar, *Gerencia pública en la globalización*, México, Universidad Autónoma del Estado de México-Miguel Ángel Porrúa, 2003, 384 p.
- _____, *La nueva gerencia pública: neoliberalismo en administración pública*, México, Fontamara, 2004, 275 p.
- Guttman, Robert, “Introducción al capitalismo conducido por la finanzas” en *Ola Financiera.com*, IIEC-UNAM, enero-abril, 2009.

- Jobst, Andreas, “¿Qué es la titulización?” en *Finanzas y Desarrollo*, Estados Unidos, FMI, septiembre de 2008.
- Minsky, Hyman, “Securitization” en *Policy Note*, Estados Unidos, The Levy Economics Institute, 2008, 8 p.
- Noriega, Fernando, *Macroeconomía para el desarrollo*, México, McGraw Hill, 2001, 297 p.
- Palley, Thomas I., “Financialization: What Is and Why It Matters” en *Working Paper* num. 525, Washington, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, 2007.
- Pedrosa, Mónica, *Los mercados financieros internacionales y su globalización*, España, Thompson, 2003, 400 p.
- Shiller, R., *Exuberancia irracional*, México, Océano, 2003, 330 p.
- Soto, R., *Especulación e innovación financiera. Mercados de derivados y consecuencias macroeconómicas en México*, México, Miguel Ángel Porrúa, 2010, 227 p.
- Stiglitz, J., *Globalization and Its Discontents*, New York, Norton, 2002, 282 p.

