

Desde años atrás había quedado abierto el debate sobre la declinación de la hegemonía estadounidense, los cambios en el centro hegemónico y el ascenso a la palestra internacional de nuevos poderes económicos y financieros. Las enormes transformaciones tecnológicas, la expansión global de nuevos procesos y productos y, especialmente, la reorganización poscrisis de las corporaciones globales estuvieron dando bases a ideas discordantes. Sin embargo, el renovado proteccionismo-extorsión puesto en marcha por el presidente estadounidense obliga a un estudio más profundo y pormenorizado de estas tendencias al cambio en el centro hegemónico, particularmente notables desde la gran crisis financiera global que estalla en Estados Unidos, país que la generó a fuerza de tratar de mantener uno de los dos soportes de su hegemonía: el dinero y la fuerza armada.

En este libro se estudian algunos de esos cambios en la geografía financiera internacional de la poscrisis. Se expone el sentido y recomposición de los flujos de capital, como un indicador muy característico de este proceso, como lo fue también en los años veinte durante el tránsito hegemónico del Reino Unido a Estados Unidos. Ahora, la enorme carga de los costos humanos está recayendo sobre nuestras sociedades, con muy poca o casi nula capacidad de respuesta.

# CAMBIO CENTRO HEGEMÓNICO: FLUJOS FINANCIEROS

MICHA GIRÓN | EUGENIA CORREA

Coordinadoras



Diseño de portada: Yussef Galicia



UnAm  
La Universidad  
de la Nación



UNAM



UnAm  
La Universidad  
de la Nación



UNAM



**Catalogación en la publicación UNAM.**  
**Dirección General de Bibliotecas**

**Nombres:** Girón, Alicia, editor. | Correa, Eugenia, editor.

**Título:** Cambios en el centro hegemónico : flujos financieros / Alicia, Girón, Eugenia Correa, coordinadoras.

**Descripción:** Primera edición. | Ciudad de México : Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Económicas, 2019.

**Identificadores:** LIBRUNAM 2057883 | ISBN 978-607-30-2465-5

**Temas:** Flujo de fondos. | Política monetaria. | Finanzas internacionales. | Hegemonía. | Geografía económica.

**Clasificación:** LCC HC79.F55.C35 2019 | DDC 339.22—dc23

Primera edición, noviembre de 2019.

D. R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Ciudad Universitaria, Coyoacán,  
04510, Ciudad de México.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Circuito Mario de la Cueva s/n  
Ciudad de la Investigación en Humanidades  
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-2465-5

Proyecto PAPIIT IN301918 "Geografía financiera e instituciones en la economía mundial"

Diseño de portada: Yussef Galicia

Corrección y cuidado de la edición: Marisol Simón

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

Impreso y hecho en México

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	9
PRIMERA PARTE	
FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES: DEBILIDADES EN EL CENTRO HEGEMÓNICO Y EN LAS FUERZAS CONTRA-HEGEMÓNICAS	
1. AUSTERIDAD: LA GRAN DESCONOCIDA	
<i>Eugenia Correa</i> .....	15
2. AUSTERIDAD, TRASNACIONALIZACIÓN Y GRANDES EMPRESAS	
<i>Gregorio Vidal</i> .....	27
3. FINANCIARIZACIÓN DEL TIEMPO-ESPACIO. ASPECTOS DEL RECENTRAMIENTO DE ESTRUCTURAS Y PROCESOS FINANCIEROS MUNDIALES	
<i>Margarita Camarena</i> .....	43
4. FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA POSCRISIS	
<i>Alfredo Delgado • Eugenia Correa</i> .....	57
5. PANORAMA DE LOS PARAÍDOS FISCALES EN ESCALA INTERNACIONAL	
<i>Roberto Soto</i> .....	69

<b>6. SISTEMA DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL E HIPÓTESIS DE LA DOMINACIÓN DE LAS FINANZAS</b> <i>Violeta Rodríguez</i> .....	83
<b>7. ESTANCAMIENTO ECONÓMICO EN ESTADOS UNIDOS: UN ACERCAMIENTO A SU EXPLICACIÓN TEÓRICA</b> <i>Arturo Guillén • Daniel Aparicio</i> .....	99
<b>SEGUNDA PARTE</b>	
<b>EVIDENCIAS NACIONALES: INESTABILIDAD Y FRAGILIDAD FINANCIERAS</b>	
<b>8. TURQUÍA: FLUJOS DE CAPITAL Y CRECIMIENTO</b> <i>Marcia Solorza</i> .....	119
<b>9. EL SISTEMA FINANCIERO DEL SUDESTE DE ASIA FRENTE A LA INESTABILIDAD FINANCIERA MUNDIAL</b> <i>Aderak Quintana</i> .....	139
<b>10. GEOGRAFÍA DE LOS FLUJOS FINANCIEROS DE CHINA HACIA ÁFRICA</b> <i>Alicia Girón</i> .....	153
<b>11. ÁFRICA: DEUDA Y CONDICIONES DE VIDA (1980-2015)</b> <i>Sergio Cabrera</i> .....	165
<b>12. LA RECONFIGURACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN ANGOLA Y MOZAMBIQUE (2000-2016)</b> <i>Monika Meireles</i> .....	187
<b>13. FUGA DE CAPITALES Y SISTEMAS DE PAGO: LOS PETRODÓLARES DE GUINEA ECUATORIAL</b> <i>Andrés Arauz</i> .....	211
<b>SOBRE LOS AUTORES</b> .....	227

## INTRODUCCIÓN

Los estudios que se reúnen en este libro han sido concebidos desde años atrás, cuando se planteó la necesidad de analizar los cambios en la geografía financiera internacional. Cuando empezaron a aumentar las brechas de crecimiento, al momento que enormes territorios tenían un dinamismo explosivo y se convirtieron en polos de atracción de materias primas, tecnologías, personas altamente calificadas y, por supuesto, monumentales flujos de capital.

Así, durante los años poscrisis aparecieron y se consolidaron cambios significativos en la economía mundial con el reparto económico del mundo y la operación de nuevos y viejos actores. Estudiar este proceso siguiendo la huella de los flujos de capital es el desafío de este libro. Se trata de un análisis con considerables dificultades en la medida en que dichos cambios avanzan el curso del predominio de la austeridad. La ideología y la práctica de la austeridad, si bien no es nueva en la historia del capitalismo, está rápidamente transfiriendo a los mercados áreas en donde aún prevalecía la acción organizada e institucionalizada de los gobiernos nacionales y en el plano de las relaciones económicas internacionales se transfieren hacia nuevas formas de organización empresarial y semiprivadas, articuladas por medio de tratados y acuerdos internacionales de toda índole.

La austeridad ha desplegado una poderosa dirección de la reorganización económica, de su control, propiedad, regulación, despo-

## 12. LA RECONFIGURACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN ANGOLA Y MOZAMBIQUE (2000-2016)

Monika Meireles

### INTRODUCCIÓN

La crisis financiera internacional de 2007-2008 ha reconducido por nuevos caminos la globalización financiera y la máxima de las finanzas desreguladas de las décadas anteriores. Para muchos analistas heterodoxos, se trató de la primera gran crisis de la financiarización. No es ocioso recordar que el 15 de septiembre de 2008 se cumplieron 10 años de la quiebra del banco Lehman Brothers, hito que marcó el congelamiento en los mercados de fondos interbancarios (*credit crunch*) y, gracias a la grandiosa interconectividad de esos mercados, dio inicio a los desdoblamientos internacionales a partir del derrocamiento del mercado de créditos *subprime* en Estados Unidos. Con la atención de la autoridad reguladora atraída hacia el ingente apalancamiento en las operaciones de los bancos —comerciales, de inversión y múltiples— una serie de nuevas regulaciones fue puesta en marcha en el sector, resultando en la tendencia al continuo aumento de los requerimientos de capital, de acuerdo con lo dispuesto, tanto en el Dodd-Frank Act, como en las normativas sugeridas en Basilea III (Correa, 2013). A partir de entonces, los grandes bancos globales, cuyas sedes se encuentran mayormente en economías del Norte-global, disminuyeron el ritmo de su expansión internacional, consolidando sucursales y cerrando subsidiarias, sobre todo en países del Sur-global, e incluso redimensionando



sus operaciones en casa. Así, se asiste a una clara reconfiguración de las relaciones bancario-financieras que enlazan economías periféricas y centrales.

Fue en el contexto de la década anterior a la crisis que han irrumpido en el horizonte de las finanzas, con inédita fuerza, los llamados “nuevos actores financieros”, como los fondos de inversión, agentes que dinamizaron el mercado secundario de títulos —privados y públicos— y quienes, operando muy cercanamente con las agencias calificadoras privadas, mediante la titularización ayudaron a instalar un ambiente de crecientes “operaciones cruzadas” complejizando aún más las fuentes de posible riesgo sistémico. En la época actual de poscrisis, nos encontramos con la emergencia de “novísimos actores financieros”, aún más ágiles, rápidos e imprevisibles, en comparación con los agentes financieros tradicionales. Algunos ejemplos de ellos son: a) las nuevas aseguradoras, quienes además de ofrecer el convencional seguro para bienes tangibles, como hacían las viejas aseguradoras con coches y casas, contribuyen en el juego de la ponderación de la gestión de riesgo, posibilitando a sus clientes cobertura ante la variación del precio de sus activos a futuro; b) las *fintech*, producto de la fusión de la innovación tecnológica con las finanzas, sus plataformas online pueden ser representadas como ágiles agentes que desparraman el crédito sin tener que cumplir con las regulaciones impuestas a la banca tradicional; c) los múltiples prototipos de criptomonedas, cuyo variado origen, uso y proyecto ideológico que las sustentan las hacen cada vez más difíciles de analizar, y d) los nuevos actores financieros regionales, una modalidad de internacionalización del capital bancario que privilegia el circuito regional de expansión más que el global.

No es ocioso mencionar que aquellos, los grandes bancos globales, siguen siendo protagonistas absolutos, en términos de volumen de activos controlados en casa y en el extranjero, en ese continuo proceso de internacionalización del capital. Sin embargo, en las economías periféricas, sobre todo de África y América Latina, hay mayor presencia de los nuevos actores financieros regionales, cambiando el perfil de la banca extranjera y su relación con los bancos locales. No sería exagerado inferir que la relación tradicional de dependencia entre oligarquías

financieras locales y extranjeras también viene siendo reajustada por esos sucesos (Meireles, 2015). Entre esos nuevos actores financieros regionales podemos mencionar a los bancos panafricanos (FMI, 2014), entidades bancarias que tienen sede en un país africano, pero cuentan con sucursales activas en otros países de esa región.

Como fue mencionado, aunque despunten recientemente nuevos actores en el horizonte de las finanzas, eso no significa que los bancos tradicionales hayan perdido su importancia. Los agentes más tradicionales en el ecosistema financiero siguen siendo los grandes bancos comerciales y las compañías bancarias (*banking holding companies*). O sea, aunque algo “golpeada” tras la crisis, la banca universal o banca múltiple, entendida como aquella que opera, tanto en el ámbito convencional de la banca comercial, que prima por la “captura” de depósitos y otorgamiento de préstamos a sus clientes, como incursiona en los menesteres de financiar la inversión de largo plazo, de intermediar la colocación de acciones/títulos en el mercado de capitales y de administrar la pomposa cartera de activos de terceros selectos, sigue siendo fundamental para el entendimiento de la dinámica crediticia de una economía. Así, entender los cambios en las tendencias en la forma de operar de esa banca actualmente es especialmente relevante para dimensionar cuáles son las condiciones del acceso al crédito y de financiamiento al desarrollo en países periféricos.

En realidad, no es pareja u homogénea la forma por la cual esas tendencias se manifiestan en los países periféricos. Si tomamos el continente africano, nos damos cuenta de que hay itinerarios distintos en cada subregión que lo integra. Un instrumento analítico para acercarse más adecuadamente al nivel de abstracción de “tendencia regional” pasa por la construcción de tipologías que abarquen grupos de países que demuestran un comportamiento similar llevando en cuenta variables-clave específicas, como, por ejemplo, la disponibilidad de crédito bancario al sector privado interno y el comportamiento de los principales bancos. Un primer paso para empezar a construir esas tipologías, ancladas en la revisión de la historia bancaria reciente y, a partir de ellas, comenzar a cimentar las bases para hablar con más propiedad de las tendencias regionales, pasa por el estudio comparativo entre países.



Así, aquí comparamos la especificidad de la trayectoria de dos países de la región: Angola y Mozambique.<sup>1</sup>

El panorama contemporáneo de las condiciones de financiamiento en las economías periféricas mencionadas, se caracteriza por la mezcla *sui generis* que se conforma entre el nuevo modelo de negocio de los bancos tradicionales y la entrada en el escenario de esos nuevos actores financieros regionales que no sólo están contribuyendo a la profunda reconfiguración de la banca extranjera en el sector bancario de sus respectivas regiones (Banco Mundial, 2018), sino que también nos fuerzan a entrar en una urgente ronda de cuestionamientos, que obviamente ya habían sido enunciados y estudiados por economistas heterodoxos de generaciones anteriores, pero que demandan ser actualizados ante los novedosos procesos mencionados.

En ese sentido, quizás podemos enlistar nuestras inquietudes en dos grupos: las preguntas de investigación que, heredadas de las preocupaciones de antaño, aún persisten y aquellas que, inspiradas por estas, se lanzan a las futuras generaciones de economistas del Sur-global. Así, del primer grupo de indagaciones podemos destacar: ¿cuáles serían las “conexiones virtuosas” entre finanzas y desarrollo económico?, ¿la operación cotidiana de la banca privada está direccionada a que el crédito cumpla con su “función social” o se vincula más estrechamente con circuitos de valorización con baja adherencia al “sector real” de la economía?, ¿la conformación del sector bancario y la dinámica crediticia en economías periféricas funge como cómplice en el financiamiento a inversiones que estimulen un patrón de desarrollo incluyente? En segundo lugar, actualizando esas indagaciones para épocas de financiarización: ¿cómo es el comportamiento de la concesión de crédito al sector productivo por parte de los megabancos?, ¿hay un nuevo modelo de negocios por parte de los grandes bancos que privilegia los ingresos obtenidos por medio del manejo de recursos de terceros?, ¿de qué for-

— 1. En primera instancia, cabe señalar que ambas economías fueron elegidas por ser una muestra de países de la África subsahariana, la subregión africana con desafíos de desarrollo más candentes. De esa forma, seguimos trabajando para buscar entender cómo la dimensión financiera contribuye en la reconfiguración del subdesarrollo en tiempos de financiarización.

ma la lógica de rentabilidad oriunda, por comisiones más que por diferencial de tasas de interés pasivas y activas, afecta la disponibilidad de acceso al crédito por parte de las empresas no-financieras?, ¿cómo la tendencia a la creciente concentración y centralización de capital bancario redibuja el poder que detienen los grandes bancos que operan en países que se caracterizan por la baja fortaleza de sus instituciones?

Evidentemente, el presente capítulo no busca dar respuestas cabales a las amplias y complejas inquietudes aquí formuladas. Sin embargo, guiados por las preguntas anteriormente elaboradas, buscamos argumentar cómo, en el marco de la financiarización, el aumento de los recursos manejados por los grandes bancos privados, coincidentemente con el cambio en su modelo de negocios, produce un nuevo *round* de competencia oligopolista en el sector que trastoca las condiciones de financiamiento al desarrollo de las economías periféricas, en especial de las africanas.

Con un poco más de detalle, en ese escenario de renovada tensión por la agudización de la competencia entre los grandes grupos financieros y de tendencia a menor rentabilidad por cuenta de las regulaciones bancarias implementadas en la poscrisis, se estimula un comportamiento extremadamente dañino, pues favorece la incesante innovación financiera y la desmesurada especulación; y, en consecuencia, se profundiza la fragilidad financiera más que privilegiarse la creación o fortalecimiento de un ambiente financiero comprometido con el financiamiento de la actividad productiva, generación de puestos de trabajo y, en definitiva, promotor del desarrollo económico social.

Con el fin de organizar la exposición de los principales argumentos enunciados, el capítulo se divide en tres partes, luego de esta breve introducción. En la primera, se reseña parte de la literatura económica heterodoxa sobre el comportamiento de los grandes bancos en la época de las finanzas desreguladas y los desafíos que ahora se presentan para el desarrollo económico-social de economías periféricas en ese marco. La segunda parte, se dedica al análisis de los cambios recientes y la configuración actual de los sistemas bancarios en los países seleccionados. En la tercera sección, se ofrecen algunas reflexiones finales.



## REFERENCIAL TEÓRICO: LA BANCA EN LA ERA DE LAS FINANZAS DESREGULADAS

En las lecturas poskeynesianas, el énfasis del estallido de la crisis 2007-2008 reposa en la forma de operación de la banca estadounidense que ha pasado por un cambio profundo desde la época de las finanzas reguladas, cuando a partir de la era Roosevelt se erigió un armamento institucional que pudo controlar y supervisar la actividad bancaria de forma más cercana y efectiva, siendo la Glass-Steagal Act de 1933, el bastión de esas medidas. Con la extinción de esa ley —de hecho, con su derogación dada la publicación de la Gramm-Leach-Bliley Act, también llamada Ley de Modernización de los Servicios Financieros, en 1999— formalmente, se avala un proceso de desregulación financiera que venía tomando cuerpo en las décadas anteriores y se inaugura una etapa de auge de las finanzas desreguladas (Dymski, 2014).

Entrando en el campo de cómo fue percibida la reconfiguración del sector bancario en el marco de la financiarización, y de forma concomitante la desregulación financiera, podemos observar que hubo una onda masiva de fusiones y consolidaciones bancarias, que se justificarían, en el discurso oficial, para garantizar “mercados financieros eficientes” (sic). Sin embargo, justamente siguiendo en esa lectura de tintes más heterodoxos, en lugar de un sector financiero más eficiente, se revela la lógica de un áspero juego competitivo entre los recientemente conformados megabancos (Dymski, 2011). Las instituciones “demasiado grandes para quebrar”, o megabancos, cuya solidez, en términos de solvencia y liquidez, necesita ser garantizada por el Estado, una vez que, dada su magnitud, importancia y extensión de conexiones con otros agentes económicos, ante un episodio de quiebra de una de ellas el desplome se arrastraría sobre todo el sistema, comprometiendo la estabilidad misma del sistema financiero nacional o incluso global.<sup>2</sup>

— 2. En un vocabulario más institucional, y con una metodología más específica para determinar cuáles serían los megabancos globales, el Financial Stability Board (FSB), en conjunto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y las autoridades nacionales, identifica anualmente, desde 2011, a las “Bancos Global y Sistémicamente Importantes” (G-SIBs, las siglas en inglés de Global Systemically Important

En ese proceso de creciente concentración y centralización del capital bancario, no sólo los bancos se convirtieron en “entidades demasiado grandes para quebrar”, sino que, además, la forma de operar y el modelo de negocios de la gran banca fueron revolucionando. Esos cambios en la forma de operar de los bancos de la era en la que la actividad bancaria se daba de una manera más cercana a lo que convencionalmente se entiende por el negocio de los bancos y en la era actual, en la que los megabancos son empresas financieras demasiado grandes para quebrar, se traducen en un ambiente de nuevos desafíos regulatorios. Claro, una nueva regulación para limitar el poder de los megabancos es requerida si se anhela construir un sistema financiero mínimamente más estable y menos propenso a ser el fulcro de crisis que rápidamente se desparramen por todo el sistema económico. Sin embargo, antes de discutir modalidades de la arquitectura regulatoria, es necesario entender un poco mejor cómo el negocio bancario efectivamente ha cambiado.

Aquí, inspirados en Comert *et al.* (2016: 11-12), sintetizamos en cuatro puntos los cambios en la forma de operar de la banca que se dieron en la época de las finanzas reguladas a la era de los megabancos: a) la lógica del “demasiado grande para quebrar” ha estimulado la toma de crecientes riesgos por parte de los mayores bancos; b) la capilaridad de la transferencia de riesgo mediante la banca sombra, ensancha los flancos por los cuales se incrementa la fragilidad financiera de las empresas bancarias; c) hay menor tránsito de la información gerencial entre administración local y central de las grandes compañías bancarias sobre la calidad de las operaciones que el banco está ejecutando, y d) el ingreso del sector bancario es crecientemente más dependiente de las comisiones obtenidas por la

— Banks). Para el año de 2017, en la lista estaban: JP Morgan Chase; Bank of America; Citigroup; Deutsche Bank; HSBC; Bank of China; Barclays; BNP Paribas; China Construction Bank; Goldman Sachs; Industrial and Commercial Bank of China Limited; Mitsubishi UFJ FG; Wells Fargo; Agricultural Bank of China; Bank of New York Mellon; Credit Suisse Groupe; Crédit Agricole; ING Bank; Mizuho FG; Morgan Stanley; Nordea; Royal Bank of Canada; Royal Bank of Scotland; Santander; Société Générale; Standard Chartered; State Street; Sumitomo Mitsui FG; UBS, y Unicredit Group.



compra-venta de posiciones con recursos de terceros que por medio del diferencial entre la tasa de interés pasiva y activa.

La tendencia al aumento y la contracción del capital bancario que impulsó a la ola de fusiones no trató de perseguir un arreglo en el cual la predominancia de los grandes bancos se daría para la obtención de una reducción de los costos de la intermediación bancaria y beneficio del consumidor de esos servicios, como reza la ortodoxia económica. Sino que ella, la ola de fusiones, fue la expresión de movimientos típicos de la competencia oligopólica ahora aplicada sin mayores filtros a la actividad bancaria, donde la compra de un banco por otro atiende, básicamente, a dos fines que no son mutuamente exclusivos: a) el de ampliar la base de los consumidores/clientes y participación en el mercado, al absorber la cartera de clientes del banco incorporado y b) el de mantener la posición en el mercado local y evitar la entrada de otro competidor en ese, en la literatura económica, las fusiones que de forma predominante responden a esa motivación son llamadas defensivas (Dymski, 1999).

Para las economías centrales, Comert *et al.* (2016) documentan justamente que en la era de los megabancos, la principal fuente de rentabilidad del negocio bancario dejó de ser el diferencial entre la tasa de interés activa y pasiva, o sea, que la ganancia que típicamente se obtenía mediante la diferencia entre lo que se remuneraba a los depositores de cuentas de ahorro y lo que pagaban los clientes que habían contraído préstamos perdió espacio relativo para la ganancia percibida por medio de comisiones sobre novedosas transacciones financieras, como la administración de fondos u otros tipos de operaciones del manejo de dinero de terceros (Wray, 2009).

En ese cambiante contexto, la relación de confianza con los clientes, de fidelidad a mediano y largo plazos, entre el cuentahabiente y el banco que caracterizó la actividad bancaria en la época de las finanzas reguladas fue irremediablemente superada. Gran parte de la rentabilidad de los bancos deviene de comisiones de transacciones del manejo de dinero de terceros, la magnitud del volumen de la operación y la rapidez con la cual se concreta el porcentual que le cabe al banco a título de comisión son las variables esenciales. Lo que anteriormente se

valoraba en el día a día de las operaciones bancarias, como el conocimiento del mercado, de la capacidad de repago del cliente que toma un préstamo y el vínculo previamente establecido con ese, actualmente asumen un papel casi folclórico.

No es ocioso mencionar que la regulación y supervisión que recae sobre esos megabancos es cada vez más compleja y menos eficaz, siendo necesario que se piense más que nada en formas de limitar que las entidades financieras crezcan tanto y concentren segmentos tan descomunales del mercado. En ese sentido, Mastromatteo y Esposito (2016) son categóricos al afirmar que la mejor solución posible para la construcción de un entorno financiero más estable es imponer una restricción al tamaño absoluto de los grandes bancos. En su propuesta de acotar el tamaño de los activos de los grandes bancos, se infiere que únicamente con un sistema bancario menos concentrado, con mayor respaldo en la acción de bancos menores, se podrá romper el poder económico-político que tienen las grandes corporaciones financieras.

Aun según la literatura de inspiración poskeynesiana, el énfasis se ha dado en cómo se presenta el proceso de desregulación de la actividad bancaria, de la liberalización del sector financiero y la forma especial como aterriza la financiarización en las economías emergentes (Karwowski y Stockhammer, 2016). Además, especial atención se virtió para mapear las fusiones y megafusiones bancarias decurrentes de esos cambios en las economías emergentes, fenómeno que también tuvo su auge a partir de los años noventa (Girón, 2007). Esos cambios de orden institucional —fuertemente motivados por la presión política ejercida por el *lobby* de los grandes banqueros internacionales y nacionales— fueron acompañados del rediseño de la arquitectura de la estructura macroeconómica y tuvieron efectos también en el nivel microeconómico en la operación cotidiana de los bancos, especialmente en los que operan en los países emergentes (Dymski, 2002).

Sumados a esos elementos, están los cambios en las casas-matriz de la banca estadounidense que definieron la estrategia de las operaciones de sus sucursales internacionales a cada periodo. Obvio, las economías emergentes tuvieron históricamente grados distintos de apertura para la recepción de este capital, pero entre aquellas econo-



mías que tempranamente se insertaron a los circuitos de la globalización financiera hay diferencias en las formas en las que han recibido este capital. Esas diferencias se dan, tanto por “resquicios” de la legislación local que dificulta y condiciona a la inversión del capital en el sector servicios, como por la lógica de negocio de la banca internacional que ahí se expande, lógica que cambia de acuerdo al papel que cada país-huésped tiene en la estrategia más amplia de expansión que dibuja la matriz del banco.

Para seguir ahondando en este camino de construcción de reflexión, retomemos los principales puntos que la literatura heterodoxa en el nivel mundial destaca como resultado del cambio de época de las finanzas reguladas a la era de las finanzas desreguladas: a) la constitución de megabancos, como resultado de la concentración y centralización del capital en el sector y resultado de la liberación que una misma entidad pudiera operar simultáneamente como banca comercial y banca de inversión; b) naturaleza de los ingresos bancarios, cada vez más dependientes de las operaciones que generan comisiones, como operaciones en los mercados de derivados o del mercado de monedas que fruto del diferencial de tasas en los préstamos a la actividad productiva; c) la incesante innovación financiera, que catapulta el trinomio titularización-apalancamiento-riesgo en niveles hasta entonces inéditos, y d) la tercerización del riesgo, práctica de constituir nuevas empresas para sacar del balance del banco operaciones con activos de riesgo no compatible con la reminiscente legislación bancaria, que infla sobremanera las finanzas sombra, como viene siendo traducido el casi indescifrable enmarañado de transacciones relacionadas al *shadow banking* (Prates y Farhi, 2015).

#### ANGOLA Y MOZAMBIQUE: PROFUNDIZACIÓN FINANCIERA, RENTABILIDAD BANCARIA Y CONCENTRACIÓN DE LOS GRANDES BANCOS

En los años que comprendieron la guerra por la independencia política de Angola (1961-1975) y el fin de la guerra civil que se instauró entre los tres principales grupos independentistas, Movimiento Popular de Liberación de Angola (MPLA), el Frente Nacional para la Liberación de Angola (FNLA) y la Unión Nacional para la Independencia Total de

Angola (UNITA), en 2002, la economía del país sufrió una altísima inestabilidad política. No es casual que la lucha por el control de la explotación de sus recursos naturales —petróleo y diamantes— marcara geográficamente las zonas de conflicto más agudo. Fue justamente con la finalización de la guerra civil que el PIB tuvo su caída más pronunciada, de 6.9%, cuando se amargó el definitivo resultado de los casi 50 años de guerra prácticamente ininterrumpida (*El País*, 2013).

Con el fin del conflicto armado, la agenda de reconstrucción de la estructura física del país, y la apertura de la actividad petrolera nacional a los inversionistas extranjeros, los siguientes años fueron de rápido crecimiento (*El País*, 2013). Para el año de 2007, Angola presentó su récord histórico en términos de crecimiento del PIB, registrando una tasa de 22.7%, el cual estuvo precisamente impulsado por un fuerte crecimiento de la producción de petróleo (*El País*, 2007). Con esas tasas de crecimiento “estratosféricas”, que el PIB creciera a 13.8% en 2008 ya era algo preocupante —aunque ya en ese año las economías desarrolladas resintieron fuertemente los efectos de la crisis financiera internacional—, pero fue en 2009, con un crecimiento de apenas 2.4%, que se prendió la luz roja, dando cuenta de que Angola no estaba desconectada de la tendencia de desaceleración global. En los siguientes años, el crecimiento del país se mantuvo entre 3 y 4% anual, cifra medianamente superior al promedio mundial, pero muy inferior a la trayectoria que venía trazando en los seis años anteriores a la crisis. Hasta que, en 2016, fruto de la combinación de un nuevo brote de tensión política interna con un escenario de baja internacional del precio del petróleo, la economía del país presentó una tasa negativa de crecimiento de 0.7 por ciento.<sup>3</sup>

Por su parte, la guerra de independencia de Mozambique estuvo compuesta por distintos movimientos de guerrilla de los cuales se

3. De acuerdo con el FMI (2018), Angola se vio severamente afectada por la caída de los precios internacionales del petróleo. A partir de 2015, el crecimiento se redujo por una fuerte desaceleración de la actividad petrolera, acompañada de la pérdida de dinamismo del sector industrial, de construcción y de servicios, que tuvieron que ajustarse a los recortes del consumo privado y a la caída de los niveles de la inversión pública.



destaca el Frente de Liberación de Mozambique (Frelimo) que se extendió de 1964 a 1974, con la independencia formal del país, solo siendo reconocida en 1975. Además, por esas fechas, también se iba fortaleciendo la milicia paramilitar de fuerzas anticomunistas, destacando para la agrupación Resistencia Nacional Mozambicana (Renamo), que se consolidaría posteriormente como una fuerza política importante en el escenario nacional. Una acotación, ambos partidos siguen siendo los principales actores de la vida político-partidaria del país africano hasta hoy. Una vez finalizada esta etapa, en 1975, Mozambique atravesó distintas fases o periodos históricos. Desde una variante de "socialismo real", con Samora Moisés Machel (1975-1986), llegando a la etapa de "economía de mercado", con bases aún muy frágiles. Según Peter Gastrow y Marcelo Mosse (2002), desde 1987 comenzaría la fase de "economía de mercado" propiamente dicha, pero que no logra consolidarse realmente hasta dos años después del término de la guerra civil y con las primeras elecciones democráticas en 1994.

Dadas esas consideraciones generales, analicemos los cambios recientes y la configuración actual de los sistemas bancarios en los países seleccionados. Se examinan algunos indicadores económicos y financieros básicos de Angola y Mozambique, destacan dos momentos clave: a) el periodo precrisis (2000-2007) y b) la etapa poscrisis (2008-2016).

Vale hacer notar, desde luego, que la tasa de crecimiento del PIB de los países africanos creció a velocidad acelerada, en contraste con otras economías del mundo e incluso en el marco de la crisis. Cabe señalar, con letras mayúsculas, que Angola y Mozambique son dos de los países africanos con mayor nivel de crecimiento, y no sería exagerado afirmar que su espectacular dinámica económica estuviera entre las más elevadas del globo. Sin embargo, no podemos olvidar que el crecimiento es algo muy distinto del desarrollo económico-social, y hay un mar de obstáculos para que el crecimiento de una economía subdesarrollada se transforme en mejoría sostenida de las condiciones sociales de la población (Nega y Schneider, 2016). Así, no es de extrañar que ambos países hubiesen presentado un robusto crecimiento del PIB, pero con indicadores sociales muy poco alentadores. A modo de ejemplo,

podemos señalar que el índice de desarrollo humano (IDH) de Angola es de 0.533, dejando al país en la posición 150 y el de Mozambique 0.418, ubicándolo en la posición 181 de los 188 países evaluados.

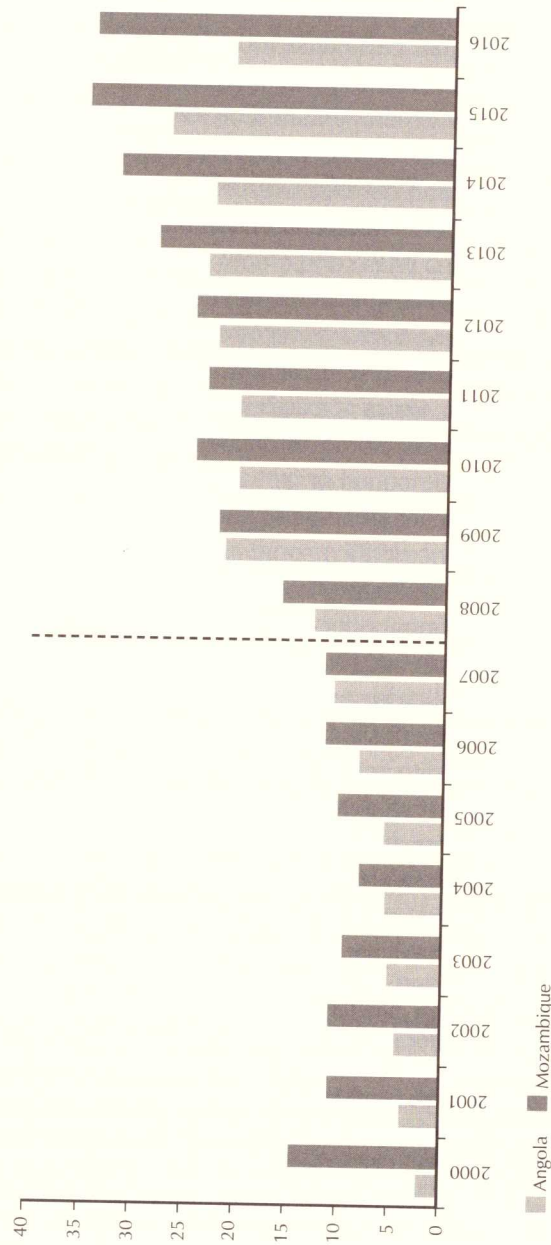
En una palabra, aun experimentando un crecimiento elevado, la traducción de esas cifras en mejoría de los indicadores de desarrollo todavía sigue siendo un gran desafío. Dos de los componentes fundamentales para que se logre el desarrollo económico son las fuentes de financiamiento disponibles y las condiciones con las cuales se otorga crédito para la realización de proyectos de inversión. En ese sentido, la organización del sistema bancario recobra relevancia al discutir la estructura financiera demandada para la construcción de una estrategia de desarrollo exitosa.<sup>4</sup> Así, ahora nos dedicamos a discutir, brevemente y en perspectiva comparada, cómo se encuentra la composición del sector bancario de acuerdo con el origen del capital, la dinámica crediticia y la rentabilidad de los principales bancos en Angola y Mozambique, haciendo un balance crítico sobre cómo esas variables condicionan sus posibilidades de desarrollo económico-social.

Las innumerables tensiones políticas y de agitación civil vividas hasta principios de la década de los 2000, en el binomio de países africanos aquí analizados, explica en parte el bajo nivel de profundización financiera en el periodo precrisis. De acuerdo con la gráfica 1, se presenta el volumen de crédito interno provisto al sector privado como porcentual del PIB, se observa que a inicios de la década en el caso de Angola aquel indicador era apenas de 2% del PIB, unos años después, el volumen de crédito habría alcanzado 10.6% en 2007. Dos años más

4. Un tema de especial relevancia es la presencia de la banca extranjera y como aquella se asume en la estructura del sistema financiero nacional. Para el caso de los dos países africanos, llama la atención que la banca extranjera preponderante corresponda a: a) la banca panafricana, un fenómeno relativamente reciente, que dice respecto a la banca cuyo origen de capital es de algún país africano y que simultáneamente se inserta en más países de la región y b) la importante reminiscencia de bancos pertenecientes a grupos bancarios oriundos de Portugal. El fenómeno de la presencia de bancos lusitanos en las excolonias portuguesas, sobre todo en Mozambique, está en el sentido contrario de lo previsto por el FMI en un estudio reciente, en el cual se afirma que ante la expansión de la banca panafricana habría una disminución del poder de la banca extranjera tradicional, oriunda de Europa o Estados Unidos (FMI, 2014).



Gráfica 1  
Angola y Mozambique: crédito interno al sector privado, 2000-2016

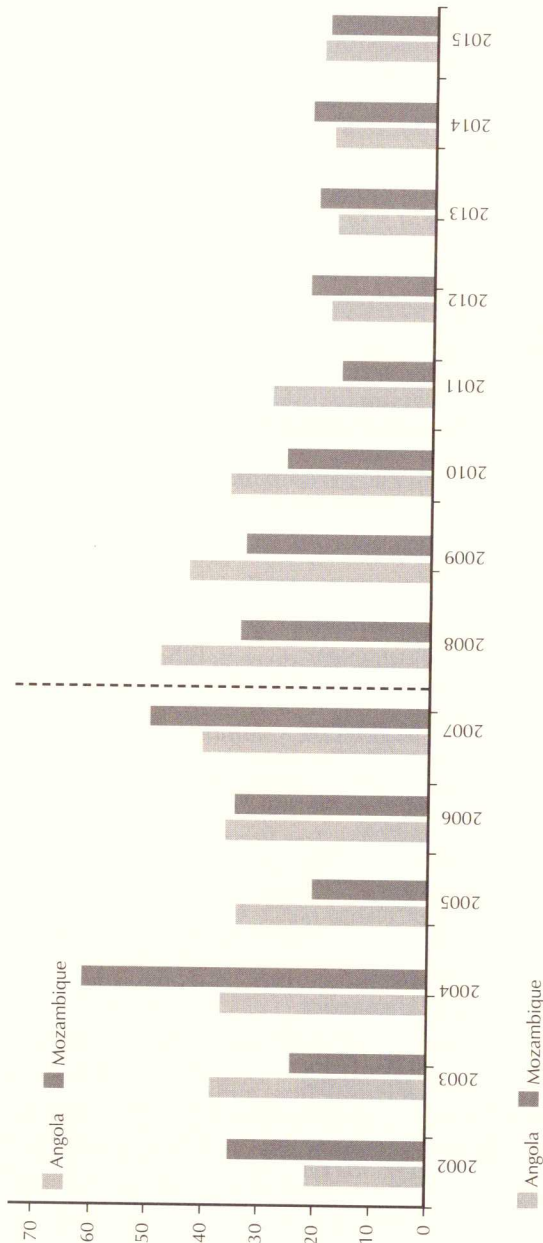


Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial (2017), *Indicadores de Desarrollo Mundial*.

tarde este indicador es casi duplicado, sumando 21.5% en 2009, y se mantendría alrededor de esos niveles hasta 2016. En lo que se refiere a Mozambique, según lo dispuesto en la gráfica 1, se puede identificar claramente, que, de forma semejante al caso angoleño, hubo un incremento significativamente mayor del crédito interno provisto al sector privado, aunque con mucha mayor intensidad en el periodo poscrisis. De hecho, del año 2000 al 2007 el volumen de crédito en Mozambique pasó de 14.4 a 11.6% del PIB, siendo que para 2015 alcanzaría un máximo de 35.1%, y sufriría una pequeña disminución en 2016 (34.5%) como consecuencia directa de las dificultades relacionadas con la deuda pública soberana. No obstante, los valores aquí mencionados son extremadamente bajos en comparación con otras economías –incluso comparados con las denominadas “economías emergentes”–, pero representan un significativo aumento para la trayectoria histórica de ambos países.

En el escenario poscrisis hay una disminución generalizada de la rentabilidad del sector bancario tradicional como resultado de las nuevas normativas que aumentaron los requerimientos de capital. En la gráfica 2, utilizamos el indicador de rentabilidad dado por el ingreso promedio de la actividad bancaria sobre su capital social (ROE, por sus siglas en inglés) antes de impuestos, y vemos que para los casos de Angola y Mozambique también se observa esa disminución. En Angola, el ROE del sector bancario pasa de ser 21.16%, en 2002, para situarse cerca de 48% seis años después. Tras la crisis, ese indicador varía entre 17 y 20%. En septiembre de 2016, cinco bancos en Angola, entre ellos el Banco de Poupanca e Crédito (BPC), estaban descapitalizados y debían cumplir requisitos prudenciales (FMI, 2018). Para Mozambique, el ROE bancario era de 34.9% en el 2002, llegando a la asombrosa cifra de 61.35% en 2004. Si en 2007, en el momento precrisis, ese registró 42.83%, tras la crisis se tendrían números mucho más bajos, como 18.78% en 2015. Vale mencionar que, aun con la tendencia de descenso en la rentabilidad bancaria tras la crisis, son cifras impresionantes que presentan los bancos en los países africanos, sobre todo cuando se sabe que el ROE de los bancos en economías centrales es usualmente menor a 10 por ciento.

Gráfica 2  
Angola y Mozambique: retorno bancario sobre capital  
(ROE antes de impuestos)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial (2017), *Desarrollo Financiero Global*.

Al mirar con un poco más de detalle la composición de los bancos en Angola y Mozambique podemos tener un panorama más preciso de su dimensión e importancia en las economías locales –y también nos da una noción más precisa de lo que serían instituciones demasiado grandes para quebrar en esas economías. En común, comparten la historia de transformación de la banca que anteriormente era estatal –incluso siendo parte de la estructura del régimen socialista ahí ensayado– y que en los noventa cambia de manos, preponderantemente hacia el capital privado nacional, portugués y panafricano.

En los cuadros 1 y 2, enlistamos cuáles son los cinco mayores bancos en 2016, cuál es el volumen de sus activos en las respectivas monedas locales, cuando sus activos, tomados individualmente, representan el total de los activos del sector bancario y, finalmente, cuál es su tamaño en relación porcentual con el PIB. En Angola, sumando los activos de los cinco mayores bancos tenemos un monto equivalente a 41.24% de su PIB, mientras que para Mozambique esa cifra es de

Cuadro 1  
Angola: los cinco bancos más grandes por activos (2016)

Banco	Activos (millones de kwanzas)	Participación en el sector bancario (%)	(%) del PIB**
1 Banco de Poupanca e Crédito (BPC)	1 778 202	20.44	11.40
2 Banco Angolano de Invetimentos (BAI)	1 365 685	15.69	8.76
3 Banco de Fomento Angola (BFA)	1 312 879	15.09	8.42
4 Banco BIC	1 027 033	11.80	6.59
5 Banco Millenium Atlántico (BMA)*	948 454	10.90	6.08
Total 5 mayores	6 432 253	73.92	41.24
Total sector bancario	8 701 457	100.00	55.79

Fuente: elaboración propia con base en los reportes financieros de cada banco, *Análise ao setor bancário angolano* (KPMG, varios años) y Angola: Banca em análise (Deloitte, varios años). Notas: \* Antes Banco Privado Atlántico (BPA). \*\* Estimado con base en *World Economic Outlook Database* (IFM, 2017).



**Cuadro 2**  
**Mozambique: los cinco bancos más grandes para activos (2016)**

	<i>Banco</i>	<i>Activos (millones de meticais)</i>	<i>Participación en el sector bancario (%)</i>	<i>(%) del PIB*</i>
1	BCI	143 433	31.08	20.87
2	BIM	133 780	28.99	19.47
3	Standard Bank	79 696	17.27	11.60
4	Moza Banco	31 369	6.80	4.57
5	Barclays	27 347	5.93	3.98
	Total 5 mayores	415 624	90.06	60.49
	Total sector bancario	461 506	100.00	67.17

Fuente: elaboración propia con base en Associação Moçambicana de Bancos y KPMG: Pesquisa do sector bancário (varios años).

Nota: \* Monto de activos corresponde al año 2015.

60.49%, ambas extremadamente relevantes. Para Angola, los tres principales bancos son: Banco de Poupanca e Crédito (BPC), Banco Angola de Investimentos (BAI) y Banco de Fomento Angola (BFA). El BPC, se funda en 1956, siendo desde entonces el banco más fuerte del país con activos que abarcan 20.44% de participación en el sector bancario. Cerca de 75% de sus acciones sigue en manos del gobierno angoleño. En el segundo puesto tenemos el BAI, el cual controla 15.69% de los activos del sector, siendo su mayor accionista el grupo Sonangol, empresa paraestatal que supervisa la producción de petróleo y gas natural en el país. En tercer lugar, se encuentra el BFA, fundado en 1990 como una oficina de representación del Banco de Fomento Exterior (BFE), y pasa a ser controlado, en 1996, por el Banco Português de Investimento (BPI) y, actualmente, acapara 15.09% de los activos totales del sector bancario. Por su parte, los principales bancos de Mozambique son: Banco Comercial e de Investimentos (BCI), Millennium BIM-Banco Internacional de Moçambique (BIM) y Standard Bank. El BCI dio inicio a sus actividades en el año 1996, actualmente tiene por accionista mayoritario a la Caixa Geral de Depósitos Group, de origen portugués, y cuenta con 31.08% de los activos del sector en 2016. En segundo lugar, por tamaño de activos, tenemos al Millennium BIM-Banco Internacional de

Moçambique, ahora también banco privado vinculado a un grupo portugués, el cual controla 29% de los activos totales del sistema bancario del país. Por último, se encuentra el Standard Bank, el primer banco panafricano en dar inicio a sus actividades en el año 1967, y que cuenta con una cuota de mercado medida por activos de 17.27 por ciento.

Como hemos podido averiguar para el caso de los países africanos, conjuntamente con la estabilidad política y la profundización de los servicios bancarios, un tema de especial relevancia es la presencia de la banca extranjera, en especial, llama la atención: a) la banca panafricana y b) la importante reminiscencia de bancos pertenecientes a grupos bancarios oriundos de Portugal.<sup>5</sup>

#### ALGUNAS REFLEXIONES FINALES

El presente trabajo buscó ahondar en la construcción de una perspectiva que se apoya en elementos de la literatura heterodoxa sobre el papel del crédito, la dinámica del sector bancario contemporáneo y las características esenciales de mercados financieros emergentes, especialmente para la región africana mediante el estudio de Angola y Mozambique. No es menor subrayar que no se trató de la mera aplicación de la discusión llevada a cabo en otras latitudes para la adopción pasiva de sus conceptos-clave sin mayores mediaciones para el caso de las economías periféricas. Justamente por eso, se buscó empezar a identificar las distintas modalidades de conformación de los sistemas bancarios nacionales con los diferentes estilos de desarrollo que se van configurando y también computando la influencia de esa variable. Además, se propuso reflexionar sobre el proceso de reestructuración reciente de la banca en esos países y discutir cómo de la mano de la concentración y centralización bancaria experimentada se potencializó la inestabilidad financiera en esa región.

5. El fenómeno de la presencia de bancos lusitanos en las excolonias portuguesas, sobre todo en Angola y Mozambique, está en el sentido contrario de lo previsto por el FMI en un estudio reciente, en el cual se afirma que ante la expansión de la banca panafricana habría una disminución del poder de la banca extranjera tradicional, oriunda de Europa o Estados Unidos (FMI, 2014).



De manera muy sintética, este ensayo se dedicó a dilucidar temáticas como: a) el comportamiento de las finanzas desreguladas en los flujos de capitales de mercados emergentes; b) la forma de operar, tanto de los megabancos internacionales, como de la banca nacional que participan de la organización de los sistemas financieros de los países del Sur-global; c) cómo se ha venido dando el proceso de modernización de las operaciones bancarias y cuáles son los servicios que ésta viene efectivamente prestando; d) de qué forma se da la constante innovación financiera, vista en la banca mundial en el día a día de los bancos de las economías periféricas, y e) el papel del sector bancario y del crédito en la construcción de alternativas de desarrollo. Así, por medio de la reflexión que articuló el entendimiento teórico sobre el comportamiento de los grandes bancos, con el análisis empírico de la dinámica crediticia y el margen de maniobra en términos de financiamiento a la actividad productiva, se persiguió nuevos caminos para la actualización de la discusión sobre las alternativas de desarrollo, ahora incorporando explícitamente elementos como el papel del crédito, las nuevas tendencias en las operaciones cotidianas de la banca en el marco de la época de las finanzas desreguladas, y las traducción del poder económico de los grandes bancos en la arena política.

Como una última reflexión, si consideramos que los bancos esencialmente deberían crear poder de compra para financiar los proyectos de inversión que capitanean el desarrollo económico (Schumpeter, 1996 [1912]), entendemos más claramente cuál es la función social del crédito, misma que recobra importancia adicional si estamos considerando economías periféricas y subdesarrolladas. Es solamente así, dando condiciones más favorables del crédito para el efectivo financiamiento al desarrollo, que la actividad bancaria se justifica ante los ojos de la sociedad como aquella que puede impulsar el dinamismo de la economía. Sin embargo, hay polémica en la ciencia económica —como siempre— sobre cuál es el tamaño adecuado de esas “empresas de servicios crediticios”, qué tan grande deben ser los bancos y cuál el origen de capital que debe ser preferido para que realmente puedan dar soporte a una estrategia de desarrollo. Lo que nos lleva a otra polémica. Para la ortodoxia convencional, la banca extranjera funge como una

forma de “modernizar” a los sectores bancarios nacionales, ampliar el ambiente competitivo y proveer crédito más barato. ¿Eso es cierto? Imposible responder de forma categórica. Sin embargo, sabemos que la discusión sobre cómo los nuevos desafíos del desarrollo se ven complejizados en una era de marcada internacionalización del capital monopolista-financiero, tanto de la mano de las empresas transnacionales como de la expansión de las instituciones financieras por el globo. Por tanto, los bancos transnacionales, operando en países periféricos, alteran las condiciones para la construcción de una estrategia de desarrollo nacional exitosa, pues para la misma es impredecible la “internalización del centro de decisión” y así tener capacidad para “autoimpulsarse”, como insistiera tanto Celso Furtado (1964 [1961]). Ese componente fundamental queda irrevocablemente alterado en la presencia preponderante de bancos privados de capital extranjero —sean los tradicionales, como aquellos oriundos del propio Sur-global—, pues la autonomía en la toma de decisiones esenciales, políticas y económicas queda siempre supeditada a una lógica que no necesariamente coincide con las necesidades del desarrollo nacional.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Associação Moçambicana de Bancos y KPMG (2016), “Pesquisa sobre o sector bancário”, octubre de 2016.
- Banco Mundial (2018), *Global Financial Development Report 2017/2018: Bankers Without Borders*. Washington, DC, World Bank.
- Cömert, H. et al. (2016), “Too big to manage: Innovation and instability from regulated finance to the megabanking era”, *Cambridge Political Economy Society*, pp. 1-24.
- Correa, E. (2013), “Modelo de negocios financieros y reforma regulatoria en la crisis financiera global”, en G. Vidal, A. Guillén y J. Déniz (coords) (2013), *América Latina: ¿cómo construir el desarrollo hoy?* México, FCE.
- Dymski, G. (1999), *The Bank Merger Wave: The Economic Causes and Social Consequences of Financial Consolidation* (Armonk, NY: M. E. Sharpe).
- (2002), “The global bank merger wave: implications for developing countries”, *The Developing Economies*, 40(4), pp. 43-466.



- Dymski, G. (2011), "Genie out of the Bottle: The Evolution of Too-Big-to-Fail Policy and Banking Strategy in the US", University of California, Riverside, junio.
- (2014), "Polanyi, Minsky y el problema del Orden Monetario Global: de las altas finanzas a los megabancos", revista *Ola Financiera*, 18(2), pp. 1-30.
- El país* (2013, 27 de abril), "Angola busca inversores que den ejemplo". Disponible en: [elpais.com/economia/2013/04/26/actualidad/1367004207\\_324590.html](http://elpais.com/economia/2013/04/26/actualidad/1367004207_324590.html)
- (2007, 18 de marzo), "Angola, de la guerra al "boom" del petróleo". Disponible en: [https://elpais.com/diario/2007/03/18/negocio/1174225942\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2007/03/18/negocio/1174225942_850215.html)
- Fondo Monetario Internacional (2018), Angola: 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Angola FMI Country Report núm. 18/156, Washington, D.C., junio de 2018.
- (2017), Republic of Mozambique: 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Republic of Mozambique, FMI Country Report núm. 18/65, Washington, D.C., marzo de 2018.
- (2014), Pan-African Banks: Opportunities and Challenges for Cross Border Oversight. IMF Policy Papers, Washington, D.C., diciembre de 2014.
- Furtado, C. (1964 [1961]), "Elementos de una teoría del subdesarrollo", *Desarrollo y Subdesarrollo* Buenos Aires, Argentina, Editorial Universitaria, EUDEBA), cap. IV, pp: 149-177.
- Gastrow, P. y M. Mosse (2002), "Mozambique: Threats posed by the penetration of criminal networks", ISS Regional Seminar, Organized crime, corruption and governance in the SADC, Region Pretoria.
- Girón, A. (2007), "Fusiones y megafusiones: Argentina, Brasil y México", revista *Economía Informa*, núm. 349, noviembre-diciembre.
- Karwowski, E. y E. Stockhammer (2016), "Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies", *Post Keynesian Economics Study Group*, Working Paper 1616, pp. 1-40.
- Mastromatteo, G. y L. Esposito (2016), "Minsky at Basel: A Global Cap to Build an Effective Postcrisis Banking Supervision Framework", *Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper 875, pp. 1-84.
- Meireles, M. (2015), "Crisis, concentración bancaria y financiamiento al desarrollo latinoamericano. Algunas consideraciones teóricas", en J. Reyes

- (coord.), *Sector financiero: desafío para el desarrollo económico en épocas de financiarización*, ENES-UNAM León y Plaza y Valdés, México, enero de 2015, cap. 8, pp. 161-172.
- Nega, B. y G. Schneider (2016), "Africa Rising? Short-Term Growth vs. Deep Institutional Concerns", *Forum for Social Economics*, vol. 45, núm. 4, octubre, Routledge, pp. 283-308.
- Prates, D. y M. Farhi (2015), "The shadow banking system and the new phase of the money manager capitalism", *Journal of Post Keynesian Economics*, 37:4, pp. 568-589.
- Schumpeter, J. (1996 [1912]), *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*, Fondo de Cultura Económica, México.
- Wray, R. (2009), "The rise and fall of money manager capitalism: A Minskian approach", *Cambridge Journal of Economics* 33(4), pp. 807-828.