



El sector financiero durante la década ganada

Guillermo C. Oglietti

Dr. en Economía. Director del Centro de Estudios del Trabajo en Ecuador.

Sergio Martín Carrillo

Docente-Investigador del Centro de Relaciones Internacionales del IAEN, Ecuador.

A pesar de que no cabe duda de la importancia que tiene el sector financiero como herramienta para apalancar el desarrollo y mejorar la distribución del ingreso, el establishment financiero ha sido el menos desafiado por las políticas progresistas implementadas a lo largo de la década ganada. Podría decirse, que se hicieron importantes esfuerzos en torno al principio de poner el sector productivo al servicio de la sociedad, de corregir la regresión distributiva, se hicieron avances en términos de nacionalización o apropiación doméstica en sectores estratégicos, en términos de regulación de monopolios y en lo que hace a la defensa de intereses nacionales, etc., sin embargo, los avances en términos de regulación del sector financiero fueron en extremo moderados.

Tres razones explican este hecho. Por un lado, la fortaleza prácticamente inexpugnable de un sistema financiero global localizado en pocas capitales (le permite contar con una fiel defensa de cancillerías, medios de comunicación y juzgados permeables) y concentrado en pocos actores, lo que le facilita la coordinación y le brinda recursos ilimitados para implementar instrumentos de represalia y disuasión (CIADI, ataques especulativos, absorción de créditos y fondos buitres). El desafío que este poder le imprime a la democracia global, lo muestra la actitud coordinada por la Troika en Europa (FMI, BCE y CE)¹, que actuando en defensa de los intereses del sector financiero, primero intentó disuadir la voluntad del pueblo griego amenazándolo con el infierno del aislamiento financiero si ganaba Syriza, y luego de su primer triunfo, lo represalió imponiéndole unas condiciones durísimas e “inaceptables” que quebraron la alianza que lo llevó al poder. Con este acto de intransigencia y autoritarismo financiero -por su ribete antidemocrático-, la banca aplicó una política extensiva de disuasión y le dejó en claro a los ciudadanos de Europa, en especial a los españoles, cuál sería el infierno que enfrentarían de votar por opciones contrarias a sus intereses.

Un segundo motivo es la dificultad para regular este sector, acrecentada con las nuevas TICs, como lo ha demostrado precisamente el descontrol que desencadenó la crisis en 2008, los imparables procesos de fugas de capitales, lavado de dinero y su capacidad para contribuir a las estrategias empresarias de elusión fiscal como lo muestra el caso

¹ FMI (Fondo Monetario Internacional), BCE (Banco Central Europeo) y CE (Comisión Europea).



global HSBC. Por lo dicho, no solo parece que la banca representa hoy un poder liberado del control democrático, sino que la democracia está bajo control de la banca.

El tercer motivo, es que la existencia de otras prioridades y el período de abundancia de recursos fiscales durante la década ganada en América Latina, no ha generado la necesidad imperiosa de iniciar una política en este sentido.

Pero el entorno ha cambiado. La actual coyuntura internacional, caracterizada por escasez de divisas, hace que cada vez sea más necesario asumir el desafío de enfrentar al sector financiero con el propósito de ponerlo al servicio del sector productivo y del bienestar nacional.

El poder del sector financiero a escala internacional tiene su correlato a nivel doméstico, es decir, una cobertura legal e institucional muy favorable a sus intereses. El principio de Independencia del banco central (BC) es una de estas instituciones que los favorece, porque como regla general, la independencia respecto del gobierno (y del control ciudadano) tiene como correlato la dependencia respecto a los intereses de la banca. El sector financiero no solo brinda un servicio público, como la electricidad, sino que es un servicio estratégico, algo así como la energía nuclear. La independencia del regulador (BC), que con sospechosa frecuencia termina siendo cooptado por el sector regulado, es algo así como una fórmula precisa que conduce a Chernobil. En general en toda la región, los intereses de los usuarios de los servicios financieros están débilmente representados y jurídicamente indefensos.

Como resultado, el crédito interno se distribuye siguiendo criterios de mercado, es decir, racionado y sin brindar cobertura financiera a grandes segmentos de la población. América Latina padece hoy un gran problema de falta de inclusión financiera que significa desigualdad de oportunidades. Los segmentos más vulnerables de la población se encuentran entre la espada de los altos costos financieros y la pared de su escasa cultura financiera, lo que los transforma fácilmente en víctimas del sector y de un importante negocio asociado a los servicios financieros, que es la judicialización de los impagos. Este negocio secundario, del cual la banca es cómplice o participe directo, consigue extraer más excedente, sobre todo a los grupos más desprotegidos. La verdadera renta financiera está siendo sub-calculada porque no incluye los ingresos de estos negocios secundarios. Las consecuencias de estas prácticas no solo son distributivas, sino que también generan impactos macroeconómicos, porque el consumo de grandes segmentos de la población se mantiene como rehén de los altos tipos de interés y de las costas judiciales, por lo que dejan de ser sujetos de crédito y se termina contrayendo la demanda agregada.

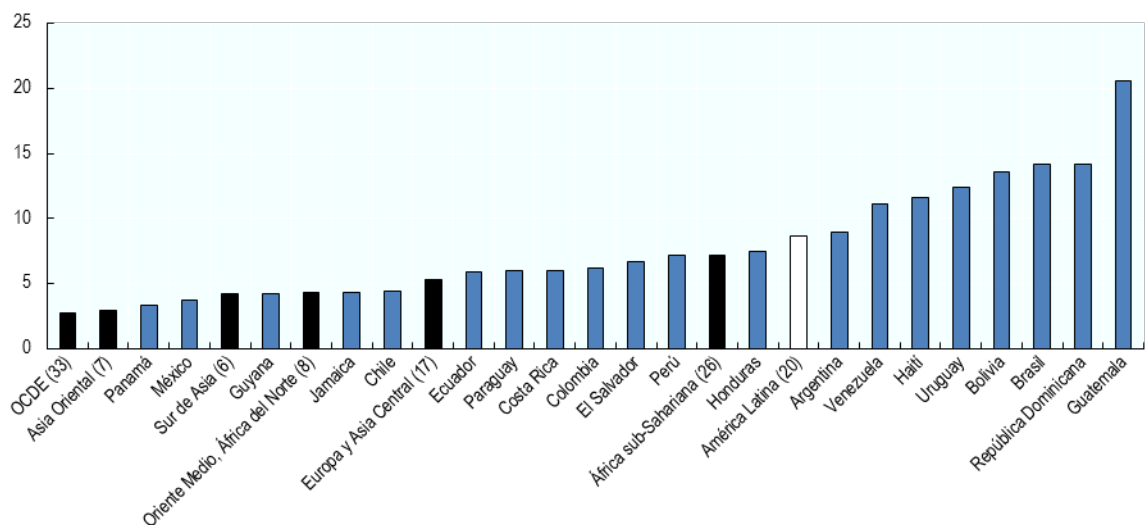
América Latina es la región del globo donde los créditos son más costosos. Las políticas a favor de la concentración de la banca aplicadas durante los 90', justificadas por el objetivo de disminuir los costos unitarios, sin duda no han dado con los resultados esperados en términos de reducción del costo financiero, por lo que se deduce que las ganancias en términos de eficiencia se tradujeron solo en una mayor apropiación del excedente por parte del sector. A pesar de la desigual situación de poder entre la banca y los usuarios, jurídicamente no existe un mecanismo que haya equilibrado esta desigualdad.

Salvo excepciones puntuales, por ejemplo, la nacionalización de la Administradora de Fondos de Jubilación y Pensiones (AFJP) en Argentina, sus intereses no han sido tocados, por lo que el sector financiero se ha transformado en uno de los grandes ganadores de esta década ganada. El crecimiento de la rentabilidad bancaria es un fenómeno generalizado en toda América Latina (BBC, 2015), y a juzgar por su resiliencia frente a la situación recesiva actual, parece inexpugnable. Sobresale que a pesar de que la economía real atraviesa un momento declinante, las ganancias bancarias en Brasil en el primer semestre de 2015 hayan aumentado un 46% interanual, en México un 14%, mientras que en Argentina han crecido por encima del 20%, por solo mostrar ejemplos de una regla general.

Consideramos que es tiempo de revertir esta situación, que el común de la sociedad es una víctima pasiva de su poder y que cualquier medida que contribuya a equilibrar esta situación desigual tendrá consenso y cosechará apoyo popular. Llama la atención que la performance de rentabilidad bancaria de los países progresistas de América Latina no puede distinguirse de la que tienen los países dirigidos por gobiernos neoliberales. Sin duda, es un camino por el que debe avanzarse en la agenda progresista de la región.

Gráfico 1. América Latina es la región donde el crédito es más costoso.

Márgenes de intermediación Comparados. 2009



Notas: Margen de interés neto se refiere al valor contable (o valor en libros) de los ingresos netos por intereses como proporción de los activos rentables. La cifra entre paréntesis indica el número de países considerados.

Fuente: Bankscope, Thorsten Beck and Asli Demirgüç-Kunt, "Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis", World Bank Policy Research Working Paper No. 4943, May 2009

Inestabilidad del Sector financiero



Para un país en desarrollo es indispensable asumir riesgos productivos que involucran riesgos financieros, ya que si no lo hiciese así, no se desarrollarían nuevos proyectos productivos, ni se fomentaría la innovación. Asumir riesgos, financieros entre ellos, es intrínseco a un proceso de desarrollo y debe alentarse que así sea para poner este riesgo al servicio del desarrollo. Sin embargo, el problema habitual es que el sistema financiero liberado a su propia regulación, asume riesgos para destinarlos a su propio beneficio.

Es una zoncera latinoamericana muy popular creer que las crisis financieras sólo suceden en nuestra región. Este prejuicio no tiene asidero, la crisis financiera es más una norma que la excepción en el mundo como lo demuestra la investigación histórica de (Reinhart y Rogoff, 2008), los corralitos de Enron y Parmalat, y por supuesto, la gran crisis financiera de 2008.

La crisis es inherente al sector financiero. Minsky (1992) ya demostró cabalmente que el sector no necesita de choques exógenos para generar una crisis, porque su propio comportamiento lo conduce endógenamente a la crisis. Innovaciones como la función de prestamista de última instancia del Banco Central contribuyeron a evitar este resultado y disminuir los riesgos, pero el sector es creativo en otras innovaciones orientadas a liberar al sector de la regulación, con lo cual aumentan los riesgos (como la dolarización y la desregulación del mercado de derivados). En cierta medida puede afirmarse que más que crisis financieras, lo que realmente ocurre, son crisis de regulación. No cabe ninguna duda de la incapacidad del sector para autorregularse.

Los bancos asumen riesgos y pueden llegar a quebrar y eso se transforma en un problema sistémico si existen canales de contagio que pongan en peligro a otros bancos. Lo que debilitó al punto límite el sistema financiero global fue la estrecha interdependencia de la propiedad accionaria de la banca y la tenencia mutua de activos financieros, que desencadenó problemas en cascada. Recientes investigaciones recomiendan aplicarle al sector bancario las mismas recetas utilizadas para impedir los cortes masivos del sistema eléctrico interconectado (Black-outs). La delicada interdependencia de los sub-sistemas interconectados en la red eléctrica, explica que la caída de un área genere una sobrecarga en otras áreas aumentando sucesivamente la probabilidad de cortes masivos. La regulación debería minimizar la interdependencia entre los bancos, logrando que los bancos se mantengan en compartimientos estancos, respondiendo a especializaciones como banca de inversión, banca de depósito, banca regional, banca local y empresas de seguros. Las ineficiencias que pueda generar este sistema serán más que compensadas por las ganancias de seguridad. Algunas de estas recomendaciones existían en el pasado, especialmente gracias a la ley Glass Steagall de 1933 (EEUU), que corrigió la arquitectura que condujo a la Gran Depresión, pero esta regulación fue desmantelada en 1999 con la ley Gramm-Leach-Bliley de 1999, que sentó las bases de la crisis actual al eliminar estas regulaciones. El contraste entre la fragilidad extrema que afectaba a Argentina antes de la crisis de 2001 y la solvencia del sector financiero frente a la crisis de 2008 (con el país aislado del mercado de deuda tras el proceso de reestructuración de 2001), muestra la ventaja de crear compartimientos estancos para encapsular los problemas del sector financieros y evitar su diseminación.

Un factor de inestabilidad global latente es la deuda de EEUU. El déficit secular de EEUU tiene como contrapartida matemática un superávit generado en el resto del mundo que



acumula reservas de la misma forma que EEUU acumula deuda. ¿Es sustentable este equilibrio? ¿Es sustentable que el dólar se utilice como moneda de reserva siendo su emisor el país más endeudado del planeta? Los antecedentes de este debate se remontan al dilema de Triffin planteado a fines de los 60s. Para algunos, la sustentabilidad de este equilibrio depende del vuelo de una mariposa, haciendo referencia a que el equilibrio puede cambiar abruptamente como consecuencia de decisiones de actores marginales. Si de algo está segura la ciencia económica es que existen pocos equilibrios estables, y un esquema piramidal (a la ponzi) no lo es.

Es conveniente tener una idea de la magnitud de este desequilibrio. Desde 1982 EEUU ha mantenido continuamente un déficit de su Cuenta Corriente (con excepción de un modesto superávit en 1991) y el valor actualizado (a 2014) de este déficit representa una suma de USD 13 billones (13 seguido de 12 ceros), una cifra que supera en más de 100 veces el apoyo que EEUU le brindó a Europa para apoyar su reconstrucción durante postguerra (Plan Marshall, a valores de 2014). En definitiva, el mundo le ha prestado a EEUU unos 100 planes Marshall en las 3 últimas décadas de su existencia ¿Hasta cuándo el planeta seguirá aceptando dólares como moneda de reserva? Estas son incógnitas de difícil respuesta y predicción, sobre las cuales la única certidumbre, apoyada en los eventos de 2008, es que los procesos son más disruptivos y caóticos que los equilibrios que predice la teoría neoclásica.

Desdolarización, de pasivos, de activos y medios de pagos

Por desdolarizar se entienden dos asuntos, por un lado, liberar al comercio internacional de su atadura al dólar como medio de pago de los intercambios internacionales, y por el otro, liberar a las economías en desarrollo del dólar como moneda de reserva, o como medio de pago en la economía interna. El factor común de estas dos acepciones de la desdolarización es la idea de recuperar la soberanía monetaria, porque tanto para las economías domésticas como para la economía global, la política monetaria es un asunto demasiado importante como para dejarla como rehén de los intereses de un solo país, o peor aún, de un organismo, la Fed (Reserva Federal de los Estados Unidos), sobre el que la banca privada de EEUU tiene mucho poder. La dolarización de las economías internas y de la economía global es un determinante de la inestabilidad financiera que debe evitarse.

Desdolarizar la economía global

La primera acepción de desdolarización es antigua. Ya el Presidente De Gaulle reclamó que la utilización del dólar como moneda de intercambio global era una estafa global ("privilegio exorbitante"). EEUU es un exportador de billetes y monedas fiduciarias. Vende un papel cuya producción y distribución cuesta centavos y a cambio recibe bienes y servicios que el resto del mundo produce por ese valor. Un informe de la Reserva Federal (Porter y Judson, 1996) estimó que aproximadamente un 75% de la emisión anual de dólares va al extranjero. Si tenemos en cuenta que de acuerdo a información de la Fed el total de billetes y monedas en circulación suman casi USD 4 billones (4 seguido de 12 ceros), esto significa que el mundo le ha entregado a EEUU bienes o servicios, por un valor de USD 3 billones, que equivale a $\frac{3}{4}$ partes del PIB anual de toda Sudamérica. Analizando los flujos anuales, como desde 2010 EEUU ha creado billetes y monedas por



un valor promedio de USD 333 mil millones anuales, esto significaría que anualmente EEUU vende sus billetes y recibe en contrapartida un valor anual en bienes y servicios equivalente al PIB que anualmente generan países como Egipto, Finlandia o Chile. Sin duda, este “privilegio exorbitante” es una muestra de la voluntad norteamericana de contribuir con el desarrollo (de EEUU claro).

Se han propuesto varias alternativas al respecto. La más notoria ha sido la creación de una moneda alternativa, el Euro. Esta nueva moneda aspira sencillamente a competir con el dólar como moneda de intercambio internacional para apropiarse de una fracción de este “privilegio exorbitante”. A los fines de los países en desarrollo, el euro como moneda de reserva no significa nada más que un cambio de rentista.

Otra de las iniciativas, esta vez que aspira a generar mayores beneficios globales, consistió en la creación de una moneda de reserva y señoreaje internacional creada en 1969, los Derechos Especiales de Giro (DEG). Sin embargo, el papel de estos activos ha sido descalificado incluso por el FMI quien con razón ha señalado que su rol ha sido “insignificante” y que resultan activos de reserva imperfectos. Desde su creación solo ha habido 3 emisiones de DEGs, la última, por unos USD 24 mil millones como respuesta a la crisis de 2008, una cifra insignificante en el entorno de la crisis global (apenas el 3% frente al dinero implicado en el primer rescate de EEUU en 2008 de USD 700 mil millones). Los DEGs no han podido evitar la dolarización porque son activos de reserva imperfectos, poco líquidos y tienen una provisión limitada que determina la voluntad del gobierno de EEUU, que no ha demostrado interés en revertir el proceso de dolarización. Esta situación podría revertirse, pero llegado el caso, quedaría por definir cuál sería la distribución de los derechos de señoreaje, que bajo el paradigma de poder actual dentro del FMI, difícilmente terminará redundando en beneficios para los países en desarrollo.

En América Latina, acuerdos mediante los cuales los países cancelan solo los saldos netos que resultan del intercambio comercial. Estos acuerdos de pagos internacionales siguen el modelo de la Unión Europea de Pagos de la postguerra, que resultó eficiente para disminuir la demanda de divisas en épocas de iliquidez y evita a los importadores los costos asociados a los intercambios de divisas. Recientemente China con Rusia, Malasia y Canadá entre otros países han establecido acuerdos en este sentido y es una estrategia de desdolarización que está promoviéndose, con el apoyo de China, en todo el globo. En particular, este país ha firmado acuerdos de intercambio de divisas con sus socios comerciales latinoamericanos (memorándum con Argentina y con Chile). A diferencia del euro, China promueve más bien una política diferente de desdolarización, basada en una relación monetaria bilateral. Este tipo de políticas es más interesante para los países en desarrollo porque a diferencia del dólar o el euro, que compiten con las monedas locales como activos de reserva, se fortalecerá la demanda de las monedas domésticas gracias a la disposición china para aceptar permutas de monedas.

En síntesis, si bien se necesita una solución global en términos de creación de una moneda de intercambio como los DEG, que permita una apropiación global de los derechos de señoreaje destinado por ejemplo a financiar bienes públicos globales o el desarrollo regional, han primado los intereses individuales que impidieron que avanzaran estas iniciativas, en especial de EEUU y la UE. Las propuestas más regionalistas como las impulsadas por China y otros países que buscan desdolarizar



parcialmente los intercambios internacionales, constituyen soluciones parciales por las que actualmente avanza la real politik regional (entre los que destaca el sistema de pagos en moneda local del Mercosur, la creación de una moneda latinoamericana como el sucre y los pesos andinos). En definitiva, deben ahondarse los esfuerzos de coordinación monetaria regional para constituir una alternativa a la emisión de DEGs, que permita crear una moneda regional vinculada a los intercambios que aspire también a transformarse en moneda de reserva.

Una propuesta que sencilla y rápidamente permitiría promover una moneda regional al rol de moneda de intercambio regional y de unidad de reserva, es la de declarar su circulación forzosa para los pagos regionales. Esta es la forma por la cual los Estados logran que dentro de sus fronteras las monedas domésticas circulen en lugar de dólares y debería utilizarse la misma fórmula pero a nivel regional. El sistema podría fortalecerse con acuerdos de permuta de divisas con China y otros países de modo que rápidamente podría generarse una demanda por esta divisa de creación y señoreaje regional. Una solución de este tipo demanda una coordinación y cooperación monetaria regional que podría lograrse ya que se derivarían grandes beneficios para las economías que deseen participar y el proyecto podría ser liderado por la UNASUR.

Desdolarizar la economía interna

¿Por qué es necesario desdolarizar las economías domésticas? En primer lugar, porque los países en desarrollo son grandes consumidores de dólares. Los necesitan para abastecerse de insumos intermedios y de bienes de capital para aumentar la capacidad productiva. Los necesitan para satisfacer la demanda de importaciones, que aumentan a medida que aumenta la renta doméstica. Si se agotan las divisas, necesariamente su escasez retrasará el proceso de crecimiento y afectará el estándar de vida de la población. En definitiva, las divisas son una especie de bien de lujo para un país en desarrollo.

Un motivo adicional que se deriva de la falta de coordinación monetaria a nivel internacional, es la necesidad de acumular reservas para enfrentar los ataques especulativos y estabilizar el valor de la moneda. Los países están expuestos a estos ataques y por ello enfrentan esta amenaza aumentando los stocks de reservas, auto-asegurándose frente a la inestabilidad financiera. La cantidad de reservas óptimas ha aumentado como consecuencia de la descoordinación monetaria internacional debido a que para mantener el mismo grado de estabilidad macroeconómica se necesitan más reservas que las que eran necesarias cuando la movilidad de capitales y los ataques especulativos eran menores, esto es, antes del proceso de financiarización de la economía.

Un factor adicional que explica el crecimiento de las reservas ha sido la estrategia de llevar adelante políticas cambiarias competitivas, de modo que el proceso de acumulación de reservas es la estrategia, sobre todo asiática, de mantener un tipo de cambio competitivo para sostener su desarrollo industrial.



En definitiva, los dólares son necesarios para sostener la demanda de importaciones útiles al crecimiento y para enfrentar los ataques especulativos. Si imperara un mínimo de coordinación internacional y sensatez económica, un país macroeconómicamente equilibrado solo necesitaría conseguir el abastecimiento de dólares necesario para cubrir su demanda de importaciones. La demanda adicional para enfrentar los ataques especulativos es solo el resultado de la descoordinación internacional liderada por el FMI y la demanda de dólares para ahorrar no puede cubrirse por un país en desarrollo sino que por el contrario debería desincentivarse este uso. Así actuaban en el pasado los países que hoy son desarrollados. Incluso Japón y EEUU tomaron medidas extremas con respecto a la tenencia de dólares.

Cabe señalar que las ventajas que se esperaban conseguir con los casos más extremos de dolarización no se han consustanciado. La convertibilidad argentina sirvió para curar la enfermedad de la inflación de la misma forma que el cianuro cura la fiebre. En el caso de Ecuador, el crecimiento persiste gracias a las políticas activas lideradas por una notable inversión pública y otros estímulos de demanda, como la política salarial, pero se mantiene una inflación que si bien es moderada, se acumula en el tiempo y está generándole costos significativos en términos de competitividad. La promesa de disminuir los tipos de interés tampoco se cumplió en ninguno de estos países, donde siempre existe un riesgo cierto de reversión del sistema. En Ecuador otra razón se explica porque la dolarización exige mayores encajes bancarios por motivos de seguridad, y por lo tanto, matemáticamente suben los intereses activos y el costo del crédito.

La dolarización le impone a los gobiernos políticas monetarias pro-cíclicas, en el sentido de que cuando hay recesión aumenta la presión sobre el sistema financiero, por ejemplo, los retiros de depósitos, por lo que la política monetaria juega un rol negativo. Asimismo, como desaparece la función de prestamista de última instancia, aumenta el riesgo de que se produzca una doble crisis, cambiaria y bancaria.

Deben darse pasos significativos para desdolarizar las economías domésticas, creando incentivos para mantener activos financieros en moneda local, y penalizando la tenencia de dólares con fines de ahorro privado o especulación, en especial por parte de la banca y otros grandes actores. La creación de una moneda de reserva regional (como el sucre o los pesos andinos), es un elemento que contribuiría al propósito de desdolarización.

Solo desdolarizando se logrará recuperar la soberanía en la política monetaria que terminaría redundando en la posibilidad de aplicar políticas monetarias y fiscales contra-cíclicas.

Box. Reservas, la demanda global y la paradoja de la frugalidad

El stock de reservas global que suma aproximadamente un 10% del PIB global en las manos de un puñado de países. Esta es la versión a escala planetaria de la paradoja keynesiana de la frugalidad. Estos ahorros se invierten en activos financieros líquidos, como monedas y metales, que no contribuyen a expandir la demanda global de inversión y de consumo. En definitiva, es un derroche de recursos a escala planetaria. El nivel de reservas aumento desde un



3% del PIB en los PED en los 80s a valores en torno al 20% en los PED de renta media, al 9% en los de renta baja y al 40% en el caso de China. Esa acumulación de reservas es la prueba palmaria de que esta globalización no tiene como contrapartida una institucionalidad financiera coordinada. La creación de una coordinación básica, que permita a los países asegurarse frente a la especulación cambiaria y ante desequilibrios transitorios de balanza de pagos, terminaría redundando en un fuerte impulso a la economía mundial. Tenemos una aproximación sobre cuál sería el impacto potencial utilizando el modelo del multiplicador keynesiano. Estimaciones validadas por la literatura rondan valores de 1,5 y 5 para un período de tiempo de un lustro. Si tenemos en cuenta que el multiplicador es mayor cuando se trata de una economía cerrada como el planeta y durante un período recesivo, puede arriesgarse que si la economía global coordinase algún mecanismo para cubrirse los riesgos de balanza de pagos, de modo que estos fondos se liberaran para utilizarlos en gasto u otras formas de inversión en bienes públicos globales, el efecto final sería una multiplicación del PIB global entre 15% y 50% en unos 5 años.

Al rescate de la propuesta de nacionalización de los depósitos

El sector financiero brinda un servicio público estratégico y debe ser regulado como tal. La capacidad del sector para originar crisis financieras ha sido reconocida tiempo atrás, y en consecuencia también es antigua la tradición de innovaciones destinadas a evitarlas. Una de las propuestas más destacadas surgió tras la crisis del 30 y se denominó la propuesta de encaje 100% de Simmons-Fisher (por el premio Nobel). Consistía en eliminar el sistema de encaje bancario fraccionario, que les permite a los bancos crear dinero secundario y elimina de raíz la inestabilidad financiera. Esta propuesta teórica se hizo carne en la política económica de un solo país, Argentina durante el gobierno de Perón.

La propuesta se materializó de la siguiente forma. Los bancos privados se transformaron en intermediarios, recibían los depósitos por cuenta y orden del Banco Central, i.e. los depositantes en realidad depositaban ante el BC. La banca privada se fondeaba pidiéndole crédito al BC. Esto le permitió al gobierno fijar los estándares y direccionar la política de créditos de la banca privada poniéndola al servicio del desarrollo y definir los costos financieros y las tasas de ganancia del sector bancario. El sistema eliminó la creación bancaria de dinero, lo que permitió que estas rentas fueran completamente apropiadas por la sociedad. Esta política financiera, permitió dirigir enormes recursos a la inversión por la sencilla razón de que el BC controlaba la totalidad de la oferta de dinero. El sistema terminó unos años después del golpe a Perón, entre otros motivos, gracias a la insistencia del FMI al respecto. Fue una experiencia exitosa. No llama la atención que dicho experimento, impulsado por uno de los primeros gobiernos nacionalistas y desarrollistas de la región, enfrentado abiertamente con la hegemonía de EEUU, haya caído en el olvido porque la historia tiene estos escribas. Si llama la atención que los movimientos de impronta similar en la actualidad no hayan intentado reeditarla. Esta experiencia debe rescatarse del olvido, para analizarla, evaluar su factibilidad y desventajas, porque no solo tiene importantes ventajas en lo que respecta a la estabilidad, sino que también es una política emancipadora, que cambiaría el rol del



sector bancario, desde su actual posición como rentista de la sociedad, hacia un renovado papel de servicio al desarrollo.

Arquitectura financiera

Una incongruencia de la globalización actual es que conviven procesos financieros de alcance mundial, con políticas económicas que no han podido superar la escala de lo nacional. El déficit de coordinación global no es nuevo. En 1968 Triffin planteó que era incongruente que un país emitiera la moneda de reserva global, porque esa emisión erosionaría la credibilidad de esa moneda creando inestabilidad y este dilema sobrevive al igual que la inestabilidad acrecentada desde los 80s (Lunes negro de 1987, Tequila en 1994, Asiática 1997, Rublo 1998, Brasil 1999, Turquía y Punto.Com 2000, Argentina 2001, Bolsa EEUU 2002, la gran crisis de 2007, crisis de la deuda Sur de Europa y continuará).

La situación de extrema fragilidad financiera desde los 80s desencadenó una serie de iniciativas que con diferentes resultados han intentado cambiar la arquitectura financiera regional.

Una sinopsis breve señalaría que América Latina tiene una historia de instituciones muy relevante en contraste con otras regiones en desarrollo como Asia y África. Estas instituciones no han cundido como se esperaba o han enfrentado desafíos que no pudieron superar y, en algunos casos, fueron fogueadas durante períodos de necesidad y olvidadas en los de prosperidad. Estas iniciativas nacieron como respuesta frente a dificultades, lideradas por la iniciativa de los estados (no del mercado), perdieron vigor cuando mejoraron las condiciones y no pudieron superar sus principales obstáculos que provenían de las dificultades de coordinación regional y de la competencia de actores exógenos. En definitiva, existen instituciones muy variadas de carácter regional, que cubren en teoría casi todas las necesidades y, sin embargo, por el momento han fracasado rotundamente en crear una arquitectura financiera soberana y fiel a los intereses del desarrollo y el bienestar de nuestras naciones.

La arquitectura financiera internacional con alcance en América Latina está conformada básicamente por las siguientes instituciones:

- 1) Fondos de cooperación financiera para la estabilidad monetaria y tipos de cambio
 - Fondo Monetario Internacional (FMI, 1945)
 - Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR, 1978 ex FAR)
 - Acuerdo de permuta de monedas (China, 2014-...).

- 2) Banca de desarrollo (financiamiento a inversiones productivas, sociales e infraestructura)
 - Banco Mundial (BM, 1944), y sus dos entidades regionales,
 - Banco Interamericano de Desarrollo (BID, 1959),
 - Banco de Desarrollo del Caribe (BDC, 1969),
 - Banco de Desarrollo de América Latina (BDAL ex CAF, 1968),



Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII, 2014),
Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES, 1952),
Banco de Desarrollo del BRICS (2015),
Banco del Sur (?).

3) Sistemas de compensación de pagos para el comercio exterior e intrarregional
El Banco Chino de Construcción (2015, y liquidación en Renmibi que se instalará en Chile),
Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (1965, revisado 2015, instrumento de ALADI)
Sistema de pagos en Moneda Local (SML, instrumento del Mercosur, 2007)
Pesos Andinos, moneda de reserva y transacción internacional del FLAR (1984)
Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE, 2009)

4) Marco de regulación y coordinación monetaria

G20 (1999, Especialmente por la creación de la Junta de Regulación Financiera),
Otros actores influyentes en esta construcción son los acuerdos de Basilea sobre regulación prudencial bancaria, las agencias (des)calificadoras de crédito y el marco intelectual de soporte a los principios neoliberales de independencia del Banco Central y de autorregulación del sector financiero.

Esta arquitectura muestra un desbalance, un exceso de bancos de fomento y un déficit de coordinación monetaria ya sea en términos de fondos estabilizadores de la balanza de pagos y de las monedas, y de sistemas de compensación. A nuestro entender, el subdesarrollo de estas dos áreas contribuye a explicar la excesiva dolarización de nuestras economías y el subdesarrollo de la demanda regional de divisas.

Los factores que resumen la situación actual de esta arquitectura financiera son los siguientes:

-Desprestigio en la región y el mundo de las agencias calificadoras de riesgo.

-La crisis de 2008 salvó al FMI de una muerte anunciada. Recibió una fuerte capitalización y amplió el rango de países contribuyentes (China, Brasil, Rusia, Corea del Sur e India se comprometieron a comprar la primera emisión de bonos del FMI) y lanzó la mayor emisión de DEGs de su historia. Este FMI reloaded, ha podido continuar sus valiosos aportes al desequilibrio global aplicando nuevamente su clásica receta austericida como la que está noqueando la economías del sur de Europa y la democracia de todo el mundo. El poder popular solo parece ser un derecho para los ciudadanos en los países libres de deuda, sugiere Yanis Varoufaquis, el gran protagonista griego de esta macabra regresión hacia una nueva plutocracia global de la cual el FMI es una pieza clave.

-Con respecto a la banca de desarrollo, el BID y el BDC hicieron un aporte contra-cíclico positivo aunque modesto en cuanto a sus fondos y tiempos de ejecución.

-Destaca el positivo papel y el crecimiento del BDAL (CAF), una institución nacida al calor de la iniciativa regional en los 70s, no solo por su crecimiento sino, sobre todo, porque le ha permitido ser un actor importante en la política contra-cíclica regional desde el inicio de la crisis. Ha pasado desde ser una institución subregional (región



andina) a una regional (actualmente integrada por 18 países) y por el nivel de préstamos otorgados (en 2011 el volumen de créditos otorgados por la CAF, cercano a USD 11 mil millones, prácticamente alcanzó el volumen de crédito otorgado por el BID en la región).

-China es importante en esta nueva arquitectura, porque refleja su creciente relevancia a nivel económico regional. El BAII puede tener un rol importante en la región en términos de desarrollo de infraestructura, porque aspira a transformarse en una especie de Banco Mundial. China ha procurado para el BAII un diseño institucional más participativo para adherir socios regionales y extra-regionales para integrar el aporte de capital del banco, algo que lo ha transformado en una institución más atractiva que el FMI o el BM. Nació en 2014 y ya tiene una notable adhesión regional y mundial, integrado por 31 países de la región asiática, 10 países extra regionales (Alemania, Francia y el Reino Unido entre ellos, que por este hecho fueron acusados de traición a la hegemonía estadounidense) y 18 países candidatos a integrarlo, entre los cuales existe un único país latinoamericano, Brasil. Esta institución junto a la creciente penetración de la banca China en Latinoamérica (manifiesta con la instalación en Chile del segundo banco más grande de este país, el Banco de Construcción), auguran que empieza a disminuirse el manifiesto desajuste que existía entre el enorme intercambio comercial entre China y la región, y el minúsculo grado de interrelación financiera. Por su parte, los acuerdos de permuta (swaps) de monedas bilaterales entre China y los países de la región también apuntan a este sentido, el de profundizar la relación financiera emparejándola con la profundidad de la relación comercial.

-El G20 (que cuenta con Brasil, México y Argentina entre sus integrantes) creó la Junta de Estabilidad Financiera JEF, que solo ha servido de plataforma para lanzar al debate algunos temas cuya resolución naturalmente no ha conseguido, como desdolarización, restricciones al flujo internacional de capitales y fondos buitres. De todos modos, este G8 ampliado es una institución más “propensa a emitir comunicados generales {..}, a la vez que fracasa al tomar acciones sobre asuntos claves” (Gabel, 2012).

Desde el punto de vista de las necesidades de un país en desarrollo, la existencia de una banca de desarrollo que compita con el papel del Banco Mundial, es un elemento muy conveniente y útil a la soberanía de decisiones. La competencia entre liderazgos hegemónicos redundaría en una mayor capacidad negociadora de los países menores o periféricos, por lo que esta desconcentración del poder financiero es igualmente conveniente por los mismos principios.

-Una de las mejores innovaciones regionales en cuanto a coordinación financiera ha sido la exitosa experiencia del FLAR, cuyo objeto es apoyar el equilibrio de las balanzas de pagos atendiendo requerimientos de divisas vinculados a déficits de cuenta corriente, ataques especulativos, problemas de liquidez y reestructuración de deuda externa, con condicionalidades mínimas en comparación con el FMI y el BM. La experiencia satisfactoria del FLAR debería profundizarse y ampliarse al resto de países latinoamericanos porque podría ser la cimiento de una coordinación monetaria de carácter regional, una alternativa frente a la falta de coordinación global o “no sistema” (Ocampo, 2013) que actualmente regula las relaciones monetarias internacionales.



-La gran promesa de la arquitectura financiera regional y soberana, el Banco del Sur, está atravesando por un largo proceso de parto que ya acumula 8 años. Las formalidades involucradas para su creación ya están casi concluidas (falta por ejemplo la aprobación parlamentaria de Brasil), y el banco podría comenzar su funcionamiento inmediatamente. Pero el mundo ha cambiado desde 2007 y en este período de estrechez financiera, los miembros tienen más dificultades para integrar el capital. Quizás la lentitud del parto no se deba a esta dificultad, sino más bien a que desde su nacimiento no ha quedado muy claro cual tiene que ser su papel en el desarrollo de América Latina. ¿Ha de transformarse en un banco de fomento más (compitiendo incluso con la CAF)?, ¿ha de encontrar algún nicho vinculado a las necesidades sociales como vivienda, educación, salud y equidad regional?, ¿ha de contribuir al desarrollo de grandes infraestructuras regionales (compitiendo con el BID, CAF y BCD)?, ¿podrá intervenir en el apoyo de los desequilibrios macroeconómicos?, ¿en la gestión monetaria de la balanza de pagos y las necesidades de divisas (como el FLAR)?

Sea lo que sea a lo que finalmente se oriente el Banco del Sur, la demora en el parto está sugiriendo que la gran visión de este proyecto, que es la autonomía financiera, está siendo derrotada. De hecho, los países de la región que tienen discursos menos soberanistas, en el sentido de que están más permeados por los intereses hegemónicos los integrantes de la Alianza del Pacífico, como Perú, Colombia y Chile, son los que menos apoyo le han brindado a la idea. Brasil le ha brindado un apoyo que bien podría catalogarse como retórico y posiblemente se deba a que ya está involucrado en varias iniciativas (BAII, Banco de los BRICS) y ya tiene al gigante BNDES.

-En 2014 los integrantes del BRICS acordaron lanzar un nuevo banco de desarrollo integrado con aportes por partes iguales por sus integrantes. El banco de los BRICS ya tiene designado su presidente, por lo que puede señalarse que avanza a un ritmo mayor que el del Banco del Sur.

-La segunda gran promesa de la nueva arquitectura financiera regional es el SUCRE, un sistema de pagos internacionales que intenta desacoplar el sistema de pagos y compensación respecto al dólar. El SUCRE emplea una moneda electrónica, el “sucre” que está respaldado por una canasta de monedas de los países participantes y de divisas. Esta moneda aspira a servir de unidad de cuenta del comercio regional y a ser utilizado como medio de pago reservado a los bancos centrales en sus transacciones de compensación de divisas, pero el sistema aspira a generar liquidez para los bancos centrales, a dotarlos de activos de reserva, a alentar el comercio regional, a disminuir la demanda de dólares y a reducir los costos de transacción asociados al intercambio de divisas. Para que el sistema funcione necesita quien demande el dinero electrónico, y eso depende de la disposición de los bancos centrales a aceptar el SUCRE. Naturalmente, los países superavitarios serán más renuentes que los deficitarios, pero esto no debería ser un escollo para lograr la aceptación de esta nueva moneda. A nuestro criterio, debería explorarse la posibilidad de que las tenencias de sucres no se limiten a los bancos centrales. Muchos actores privados estarían interesados a utilizar el sucre como moneda de intercambio vinculado al comercio regional y como moneda de reserva. Después de todo, si los bancos centrales están dispuestos a aceptar dinero electrónico, muchos importadores y exportadores (y algún banco central) también estarían dispuestos a adquirir esta moneda, reforzando de este modo su aceptación como dinero fiduciario.

Después de todo, el SUCRE como moneda electrónica, cuya cantidad la define un equipo integrado y supervisado por varios países, sería mucho más confiable como moneda de reserva que una moneda como el dólar, cuya cantidad está definida por las necesidades de la economía norteamericana, cada vez más afectada por el desequilibrio financiero.

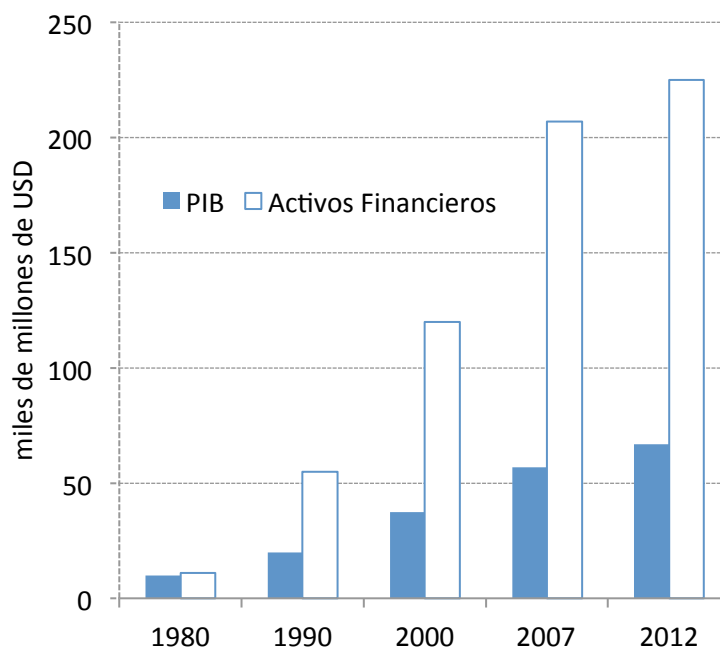
Reflexiones finales

En nuestra región no se han hecho grandes desafíos a los ejes dominantes que actualmente regulan las finanzas globales. Los principios de la libre movilidad de capitales (expresado por ejemplo en el rechazo al impuesto a las transacciones internacionales), del dominio estadounidense sobre la gobernanza del FMI, de la independencia del banco central, de la dolarización de los intercambios regionales, de la autorregulación del mercado (agencias calificadoras de riesgo), de la mayor eficiencia de la banca privada, de que no se necesita una coordinación internacional, siguen siendo los pilares de una arquitectura financiera internacional desfavorable a los intereses de la soberanía regional.

En definitiva la estructura regulatoria que condujo a la crisis actual se ha mantenido inalterada, por lo que están dadas las condiciones para que una crisis vuelva a regenerarse. La financiarización de la economía no ha cesado su avance ni siquiera tras la crisis de 2007, mostrando que la nueva arquitectura financiera internacional es similar a la vieja (gráfico 2).

No han surgido cambios drásticos en la región aunque es un período en el que florece la innovación financiera.

Gráfico 2. Financiarización de la economía



En nuestros países en desarrollo el desafío es enorme. Consiste en conseguir tipos de interés pasivos suficientemente altos para incentivar el ahorro que necesita el país, y tipos de interés activos suficientemente bajos como para estimular la inversión y la producción. Es necesario concentrar el ahorro en gran escala para poder ponerlo al servicio de grandes proyectos de inversión, y a su vez, canalizar el crédito en forma abundante para ponerlo al servicio de la producción y la inversión en forma inclusiva, equilibrando las oportunidades disponibles para todos los tipos de tamaño y sectores productivos.

Estos desafíos definitivamente no pueden ser resueltos espontáneamente por el mercado y es hora de cambiar el aparato jurídico que permite la hegemonía financiera y de avanzar en las propuestas de coordinación regional que permitirían para poner al sector al servicio del desarrollo de nuestros pueblos.

Bibliografía

- Auerbach, AJ y Y Gorodnichenko (2011) “Measuring the output responses to fiscal policy”. *American Economic Journal: Economic Policy*. Vol. 4, No. 2 (May 2012), pp. 1-27
- Federal Reserve (2006) “The Use and Counterfeiting of United States Currency Abroad”.
- Vera, C y D Titelman (2013). “El sistema financiero en América Latina y el Caribe. Una caracterización”. CEPAL.
- Cartas, JM (2010) “Diminuye la dolarización en América Latina”. Finanzas y desarrollo. FMI
- Grabel, I (2012). “Crisis financiera global y la emergencia de nuevas arquitecturas financieras para el desarrollo”. *Rev. Análisis* N° 13.
- Porter, RD y Judson RA (1996). “The Location of U.S. Currency: How Much Is Abroad?”. *Federal Reserve Bulletin*.
- Reinhart, CM y KS Rogoff (2008). “This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises”. *NBER Economic Papers* N° 13.882.
- Minsky, H (1992). “The Financial Instability Hypothesis”. *Working Paper* N° 74.
- Ocampo, JA (2013). “La arquitectura financiera mundial y regional a la luz de la crisis”. CEPAL - SMD N° 131.