

**UNIVERSIDAD NACIONAL  
AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y  
ADMINISTRACION**

**DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO**

**TEMA**

**EL SISTEMA FINANCIERO  
INTERNACIONAL**

**EL CONFLICTO EN LAS ZONAS  
MONETARIAS**

**TRABAJO QUE SE PRESENTA PARA  
OBTENER EL GRADO EN LA MAESTRIA  
DE CONTADURIA**

**LIC. LAURA EMILIA GAMA AGUILAR**

**MAYO 2000**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AL PUEBLO DE MEXICO Y A LA UNIVERSIDAD AUTONOMA DE MEXICO POR HABERME PERMITIDO CONSOLIDAR MEDIANTE LOS ESTUDIOS DE POSGRADO LA FORMACION OBTENIDA EN LA MAESTRIA DE CONTADURIA Y CON ELLA PODER CONTRIBUIR AL MEJORAMIENTO DE MI PAIS.

AL DR. RAUL CONDE, MAESTRO Y AMIGO, POR DIRIGIR TAN ACERTADAMENTE ESTE TRABAJO.

A MIS PADRES POR SU AMOR Y APOYO DURANTE TODA MI VIDA.

Y A MIS AMIGOS, COMPAÑEROS Y EN ESPECIAL A MI SECRETARIA VERONICA GOMEZ GUZMAN, POR SU LABOR INAPRECIABLE EN EL DESARROLLO DEL PRESENTE TRABAJO.

## INTRODUCCION

A través de este estudio se pretende analizar detalladamente el Sistema Financiero Internacional y Mexicano desde 1945 a la fecha, incluyendo, los fenómenos principales como son:

El inicio del poder hegemónico de la Economía Estadounidense en el mundo, los conflictos iniciales por el surgimiento de una economía poderosa en Asia, así como la formación de la Unión Europea; los factores que provocaron los conflictos monetarios principalmente, por seguir utilizando el dólar como moneda fiduciaria. Asimismo el impacto que han tenido estos conflictos en el Sistema Financiero Mexicano.

Finalmente se proponen algunas medidas que pueden contribuir a una mejor operación del Sistema Financiero Internacional, que a su vez coadyuve a mejorar las condiciones del Sistema Financiero Nacional Mexicano e impulse el renacimiento de la industria y finanzas del país, ya que debido a la política Neoliberal y su parte de globalización dentro de las finanzas, se han visto seriamente afectados.

Uno de los debates económicos internacionales disparados por las últimas crisis, es el de cómo prever y evitar descalabros financieros que terminan afectando al mundo entero. Las posturas al respecto, se dividen entre las de los países desarrollados y en desarrollo.

En particular, la polémica se desata cuando se discute acerca del papel de los flujos de capital a corto plazo y los especuladores monetarios en el fomento de las crisis, que han afectado particularmente a los mercados emergentes en los últimos años.

Por ejemplo, funcionarios estadounidenses que asistieron al Foro Económico Mundial, que anualmente se celebra en Davos, Suiza, restaron importancia al papel de los especuladores en hacer caer las monedas en Asia, Rusia y América Latina. En vez de ello, sugirieron que éstas caídas se deben a las malas políticas internas.

Al respecto, el subsecretario estadounidense del Tesoro, Lawrence Summers señaló que había “una tendencia para crear chivos expiatorios de los fondos compensatorios y precisó que en la mayoría de las crisis financieras recientes” el factor que precipitó todo tuvo que ver mucho más con la fuga de capital interno que con el comportamiento de los especuladores externos.

Importantes políticos de los países en desarrollo lo ven de otra manera. Para ellos, los flujos de capital internacional no regulados son responsables de causar daño económico que es desproporcionado en relación con los errores de gobiernos individuales.

Por ejemplo, el ministro indio de Finanzas, Yashwant Sinha expresó que si los flujos de capital no son regulados, las crisis financieras continuarían devastando a los países en desarrollo “y la globalización seguirá siendo una palabra”.

Además, hizo un llamado a reglamentar los flujos de capital, del mismo modo en que están organizados los flujos comerciales.

Como la India, Egipto ha evitado hasta ahora su propia crisis financiera. Pero el presidente Hosni Mubarak también expresó una advertencia contra los movimientos de capital internacional no regulados. “Los mercados financieros no siempre tendrán la razón y las crisis no siempre serán totalmente comprensibles - dijo -. Ya no es cierto que si una economía de mercado emergente adopta políticas sólidas, es inmune a los ataques especulativos”.

Mubarak llamó a una mayor cooperación internacional en la supervisión de instituciones financieras como los fondos compensatorios.

“Los inversionistas externos como los fondos compensatorios son un ejemplo de participantes, exposiciones y transacciones que deben ser supervisadas a través de las fronteras”, mencionó.

A diferencia de India y Egipto, Malasia experimenta una crisis financiera a la cual ha respondido imponiendo sus propios controles de capital, y evitado de manera efectiva que su moneda nacional sea negociada fuera de sus fronteras.

El primer ministro Mahathir Mohamad ha sido uno de los más feroces críticos de los especuladores monetarios, a quienes considera como casi totalmente los únicos culpables de los males económicos de su nación. El ministro singapurense Lee Kuan Yew también está preocupado por la volatilidad en los mercados cambiarios del mundo y respaldó, en consecuencia, los recientes llamados de Japón, Alemania y Francia, para realizar esfuerzos conjuntos con Estados Unidos con el fin de limitar la volatilidad en los tiempos de cambio de las tres principales monedas del mundo: el dólar, el yen y el euro.

“Europa y Japón han llegado a convencer a los estadounidenses de que la situación actual es muy difícil de manejar”, señaló Kuan Yew al afirmar que la estabilidad entre las principales monedas reduciría también la volatilidad de las demás.

El tema, por lo visto es complejo, ha sido uno de los obstáculos más grandes en contra de la globalización de la economía y un motivo de peso para tomar con más precaución las políticas liberales que continúan propugnando los países desarrollados, con Estados Unidos a la cabeza.

Las preguntas son:

a) se deben regularizar los flujos de capital a fin de dar mayor estabilidad al sistema financiero internacional.

b) Que papel deben jugar los países desarrollados y los países en vías de desarrollo, dentro del crecimiento y reestructuración del Sistema Financiero Internacional.

c) Ante las crisis, los cambios estructurales y los grandes debates a nivel internacional relacionados con la política económica-financiera mundial, que papel corresponde actuar, a la economía mexicana.

Debido a lo anterior se hace inminente un análisis explicativo de lo que está ocurriendo a nivel internacional, y como podría suavizarse o controlarse este impacto en México, a fin de continuar dentro del tenor internacional tanto financiero, como comercial, en donde se salga menos perjudicado y se aprovechen los beneficios de estos nuevos cambios.

Para lo cual se realiza un análisis de tipo teórico documental y no experimental, básicamente debido a que la información la controlan instituciones y organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, El Euromercado, Grandes Bancos Transnacionales y Bancos Centrales, sería difícilmente permitido el acceso directo a la información por seguridad de sus participantes y de ellos mismos. Por tanto se recurrirá al análisis de la información emitida por estas instituciones, así como, de analistas financieros y económicos reconocidos en el ámbito a tratar.

**LA INESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y SUS IMPACTOS EN  
LA ECONOMIA MUNDIAL  
EL CONFLICTO DE LAS ZONAS MONETARIAS**

**INTRODUCCION**

**ANTECEDENTES**

**I.- EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL: LOS PROBLEMAS DE CARÁCTER INTERNACIONAL DE UTILIZAR UNA MONEDA FIDUCIARIA**

- 1.1 Qué es el Sistema Financiero Internacional.
- 1.2 Su surgimiento y desarrollo a partir de 1944-1998.
- 1.3 La Globalización y el Sistema Financiero Internacional.
- 1.4 El Sistema Financiero Internacional y el Modelo Neoliberal.

**II.- LA POLITICA ECONOMICA NORTEAMERICANA Y EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL**

- 2.1 El dólar antes de 1971 y su influencia en el Sistema Financiero Internacional.
- 2.2 El dólar de 1971-1982 y el Sistema Financiero Internacional.
- 2.3 El dólar 1983-1998 y el Sistema Financiero Internacional.
- 2.4 El Sistema Bancario en Estados Unidos en la actualidad y algunas cuestiones reglamentarias.

**III.- EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO Y JAPON FRENTA A LA HEGEMONIA DEL DÓLAR**

- 3.1 La Unión Europea y el Sistema Monetario hasta 1992 ( fases de su evolución ).
- 3.2 Sus perspectivas: Maastricht.
- 3.3 El Sistema Financiero Japonés origen y evolución
- 3.4 El Sistema Financiero Internacional y el Yen

**IV.- MEXICO Y LOS RIESGOS ANTE EL CONFLICTO MONETARIO INTERNACIONAL**

- 4.1 El Sistema Financiero Mexicano antecedentes y desarrollo.
- 4.2 México y el Sistema Financiero Internacional 1974-1982.
- 4.3 México y el Sistema Financiero Internacional 1983-1999.
- 4.4 México ante la globalización de las finanzas internacionales.
- 4.5 Las empresas mexicanas y la banca ante la globalización.

**CONCLUSIONES**

**BIBLIOGRAFIA**

## CAPITULO I

### 1.1.- Qué es el Sistema Financiero Internacional .

De forma general un sistema financiero está constituido por instituciones y organismos que generan, administran, orientan y dirigen el ahorro en la economía mundial y actúan como intermediarios entre quienes desean invertir sus recursos excedentes y quienes quieren realizar inversiones u operaciones según sea el caso en los diferentes mercados de capital y de dinero básicamente.

En la mayoría de las economías, el proceso por el cual es creada la oferta de dinero es una interacción completa entre varios agentes económicos que desarrollan diversas funciones en momentos diferentes . Los agentes son empresas ó individuos que ahorran y piden prestado, instituciones de depósito que aceptan el ahorro y hacen préstamos, compañías e individuos y otras instituciones, como el banco central, que también presta, compra y vende valores y regula el buen funcionamiento del sistema financiero en un país.

Por lo que en cada país existen autoridades monetarias ( banco central o departamento del tesoro ) que regulan las operaciones de banca y crédito, así como comisiones o compras que regulan las operaciones del mercado de valores y las vigilan.

Por otra parte existe un marco legal que define y regula las operaciones y actividades financieras entre los participantes ( especuladores y tomadores de fondos ) dando a los mercados seguridad y certidumbre a nivel nacional o internacional.

Los bancos comerciales y de inversión canalizan los ahorros a gobiernos, empresas y a documentos bursátiles en las bolsas de valores del mundo incluyendo a las mismas empresas, las mercancías y valores a futuro.

Para comprender el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, se procederá a describir brevemente cómo está integrado el sistema financiero internacional, cuáles y qué son las autoridades financieras y monetarias, los bancos centrales y los organismos de vigilancia, los intermediarios financieros, los bancos internacionales, el euromercado, bancos comerciales y bancos de ahorro, mercados de valores, bancos de inversión y casas de bolsa, mercados de dinero y de capital y finalmente qué son los mercados de futuros, las opciones y coberturas, de igual forma se describirá brevemente como funcionan estos.

**TABLA I**  
**SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL**

---

|                                   |                               |                 |
|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------|
| <b>AUTORIDADES MONETARIAS</b>     |                               |                 |
| <b>BANCOS CENTRALES</b>           |                               |                 |
| <b>ORGANOS DE VIGILANCIA</b>      |                               |                 |
| <b>INTERMEDIARIOS FINANCIEROS</b> |                               |                 |
| <b>AHORRADORES:</b>               | <b>BANCOS INTERNACIONALES</b> |                 |
| <b>INVERSIONISTAS:</b>            | <b>EUROMERCADO</b>            |                 |
| <b>PUBLICO</b>                    | <b>BANCOS COMERCIALES</b>     |                 |
| <b>EMPRESAS</b>                   | <b>BANCOS DE AHORRO</b>       |                 |
| <b>ASEGURADORAS</b>               |                               | <b>GOBIERNO</b> |
| <b>FONDOS</b>                     |                               | <b>EMPRESAS</b> |
|                                   |                               | <b>PERSONAS</b> |
| <b>MERCADO DE VALORES</b>         |                               |                 |
| <b>BANCOS DE INVERSION</b>        |                               |                 |
| <b>ESPECULADORES</b>              | <b>CASAS DE BOLSA</b>         |                 |
| <b>MERCADOS DE DINERO</b>         |                               |                 |
| <b>MERCADOS DE CAPITAL</b>        |                               |                 |
| <b>COBERTURAS</b>                 | <b>MERCADOS DE FUTUROS</b>    |                 |
|                                   | <b>OPCIONES Y COBERTURAS</b>  |                 |

---

*Las autoridades monetarias se podrían definir a dos niveles según Frank Fabozzi y Modigliani (1) :*

- a) A nivel internacional y
- b) A nivel nacional.
- a) A nivel internacional.-

“ no existe un banco central ” que regule las “ reglas del juego “ del

1) Frank j. Fabozzi y Modigliani. *Mercados e Instituciones Financieras*. editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México-Nueva York. primera edición 1996.

sistema financiero internacional aunque existe el Banco Internacional de Pagos creado después de la Segunda Guerra Mundial y que en cierta forma es el responsable de última instancia dentro del Sistema Financiero Internacional, en este sentido se hablaría de dos instituciones que surgen con los acuerdos de Bretton Woods, como una forma de definir el comportamiento de la política monetaria y cambiaria a nivel internacional. El Fondo Monetario Internacional, y El Banco Mundial; debido estas, a la necesidad de una reestructuración económica internacional, basada en la necesidad de un equilibrio y multilaterales relaciones económicas internacionales tanto financieras como comerciales.

b) A nivel nacional nos encontramos con los Bancos Centrales y/o Departamento del Tesoro que regulan todas las operaciones de los Sistemas Financieros Nacionales a través de autoridades hacendarias.

1) A nivel Internacional El Fondo Monetario Internacional se creó para la institucionalización de un patrón monetario ( basado en un patrón oro-dólar ), cuyas funciones son ( 2 ):

- a) Promover la cooperación internacional mediante una institución permanente de consulta y colaboración en materia monetaria.
- b) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional.
- c) Promover la estabilidad cambiaria entre sus miembros de forma ordenada y evitar depreciaciones con fines de competencia.
- d) Ayudar a establecer un sistema multilateral de pagos para la realización de operaciones en cuenta corriente y eliminar restricciones cambiarias, e
- e) Infundir confianza a los países miembros con los recursos del fondo en condiciones benéficas, para corrección de balanza de pagos.

*Los tres aspectos que resumen su carácter como pieza fundamental del nuevo sistema monetario internacional son:*

- a) El establecimiento de un patrón oro-dólar el cual fue abandonado en 1971 para pasar a un patrón de divisas duras y sin paridad fija.
- b) La aplicación de un código de políticas y mecanismos de ajuste de balanza de pagos y
- c) La creación de un fondo financiero de apoyo a esos procesos de ajuste.

2) *El Fondo Monetario Internacional. Universidad Autónoma del Estado de México. editorial Plaza y Valdés. 2da. edición. México 1993.*

***Sus premisas:***

- a) Restablecer la paridad de las monedas con relación al citado patrón oro-dólar.
- b) Sostener tipos de cambio dentro de los márgenes admitidos y garantizar los principios de convertibilidad entre monedas.
- c) Integrar las cuotas en base a las cuales operaría su capacidad de apoyo financiero.

***Los problemas que propone solucionar el Fondo Monetario en las cuatro esferas fundamentales son ( 3 ):***

- En la esfera cambiaria: la sobrevaluación de la moneda nacional ( o subvaluación de la moneda extranjera ), agravada por altos gravámenes arancelarios y barreras arancelarias y no arancelarias, que pesan sobre desequilibrios en el comercio y en la balanza de pagos. Por lo que se alentó a la adquisición desproporcionada de divisas para la importación de bienes y servicios, y formación de reservas por personas y empresas fomentando la especulación financiera, limitando el crecimiento exportador y deteriorando la posición de reservas internacionales del banco central tomando como solución la devaluación de la moneda guiada por el concepto de paridad de poderes de compra entre monedas.

- En la esfera monetaria crediticia: Por la presión que el estado realiza por obtener fondos que no provienen legítimamente del ahorro, a manera de financiar su gestión presupuestal deficitaria. La política crediticia puede estimular un exagerado endeudamiento privado, utilizando para ello las tasas de interés con diferenciales negativas; a fin de incrementar la capacidad de adquisición de divisas, esa expansión crediticia ocasiona una distorsión de tipo inflacionario, con repercusiones en las cuentas externas por el exceso de demanda y la cantidad de dinero generado.

- En la esfera fiscal: Se cuestiona el crecimiento desproporcionado de los gastos públicos respecto de los ingresos, el cual empuja a aumentar el crédito y la masa monetaria. y

- En la esfera salarial: Las regulaciones de estas creando y dando una continuidad al proceso inflacionario cuando los niveles no tienen relación con la productividad y el trabajo y buscan su ajuste a la marcha de los precios.

La internacionalización financiera entonces se apoyó en:

1) Una reforma de concepciones monetarias que privilegiaron la unificación de los circuitos internos y externos del capital y

2) La revitalización de la intermediación financiera. Pero que al desaparecer la paridad fija oro-dólar estas funciones y objetivos se ven substancialmente afectados y en algunos casos son obsoletos, quedando pendiente por resolver aún el problema de la reestructuración del sistema financiero internacional desde 1971 y el creciente impacto negativo en las repercusiones sociales profundizadas por las medidas aplicadas por el Fondo

3) *Revista de Comercio Exterior. Las instituciones de Bretton Woods después de 1971. octubre 1994.*

***De los mecanismos que aún permanecen hoy en día en favor de sus miembros encontramos (4) :***

1) Los acuerdos generales para la obtención de préstamos por un período inicial de cuatro años, los cuales se han prorrogado sucesivamente.

2) El servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias ( SFCC ), que incluye mecanismos para financiar contingencias; por falta de ingresos de exportación suficientes para el pago de importaciones.

3) Los DEG'S, activos incondicionales de reserva que ya no son convertibles en oro, sino en una canasta de cinco monedas.

4) El servicio ampliado del fondo (SAF ) para conferir recursos durante periodos más largos y en mayores cantidades que las ordinarias, por problemas estructurales de producción, comercio y precios.

5) Los servicios financieros del petróleo para problemas de balanza de pagos por alza o baja del precio del petróleo.

6) El servicio de financiamiento suplementario ( SFS ) para proporcionar recursos adicionales a pagos cuantiosos, en relación a sus economías.

7) La política de mayor acceso a los recursos del fondo ( PMA ) se determina mediante directrices, que el fondo adopta periódicamente.

8) El servicio de ajuste estructural ( SAE ) para países de bajo ingreso habilitados para recibir recursos de la Asociación Internacional de Fomento ( AIF ), con problemas prolongados de balanza de pagos.

9) El servicio reforzado de ajuste estructural ( SRAE ), para ayuda adicional a países en condiciones desventajosas.

10) El fondo fiduciario para ofrecer ayuda a países en desarrollo con problemas de balanzas de pagos.

2) El Banco Mundial que originalmente se creó en 1945 para apoyar la reconstrucción y desarrollo de los países en base a programas específicos, y que a partir de 1980 le ha sido imposible mantener la original y clara distinción que existía entre la asistencia financiera de emergencia a corto plazo ( del Fondo ) y el financiamiento a largo plazo para apoyar el desarrollo económico ( banco mundial ) constituido por cinco instituciones: El Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD ), que obtienen fondos de los mercados de capital y otorga préstamos a los países en desarrollo a tasas tan cercanas a las del mercado y requiere de garantías de los gobiernos ; La Asociación Internacional de Desarrollo ( AID ), que nutre las contribuciones de las naciones más ricas y presta sin intereses a los países más pobres; La Corporación Financiera Internacional ( CFI ), que presta directamente al sector privado de los países en desarrollo sin garantías de los gobiernos; La Agencia de Garantías a la Inversión Multilateral ( MIGA ), que promueve la inversión privada en las economías en desarrollo ofreciendo garantías para proteger a los inversionistas contra riesgos no comerciales como podría ser una guerra o la nacionalización, y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones, que ayuda a resolver conflictos entre inversionistas extranjeros y los gobiernos de los países huéspedes; como forjadores de la regulación del sistema de relaciones internacionales, legitimándose en instituciones y mecanismos multilaterales de cooperación mundial. En atención a ello tanto el Fondo como el Banco han elaborado instrumentos de apoyo financiero cada vez más semejantes, lo que ha

4) *Revista de Comercio Exterior. Las instituciones de Bretton Woods después de 1971. octubre 1997.*

originado una confusión respecto de las funciones de cada institución. Esto ha traído una tensión que actualmente se caracteriza como doble papel de institución financiera y de desarrollo. Dentro de este marco el Banco interactúa con otras organizaciones de desarrollo multilaterales, bilaterales, privadas y no gubernamentales, dedicadas a funciones similares, un problema es que el banco ya no tiene una ventaja comparativa dentro de este desarrollo internacional, debería de redefinir sus relaciones complementarias, competitivas y de colaboración e incluso, sobre la posible división de funciones con otros organismos de desarrollo y financiamiento.

En los años ochenta el banco mundial amplió su esfera de acción más allá del crédito y la inversión, y empezó a otorgar préstamos para apoyar reformas a las políticas. Lo que tuvo su impacto en materia de confidencialidad, en los procedimientos de créditos y en la combinación de especialidades del personal, atendiendo problemas del servicio de deuda, estabilidad macroeconómica y de privatización.

Se prevé que en un futuro el Banco atenderá asuntos religiosos de las sociedades islámicas respecto a la pobreza, la seguridad y la igualdad de sexos, problemas en el África, Europa Central y Asia Sudoriental en cuestión de pobreza, ética, espirituales, derechos humanos, política y social; para poner en práctica proyectos de inversión y de ajuste ( 5 ).

**b) A nivel nacional:**

**Un Banco Central** es aquella institución bancaria que es el centro del sistema financiero de un país, normalmente controlado total o parcialmente por el gobierno a través de autoridades hacendarias, es el principal regulador del crédito y costo del dinero.

La tarea fundamental de un banco central consiste en controlar a los bancos comerciales y de desarrollo para apoyar la política monetaria del gobierno; por tanto, es preciso que se conserve como una parte distinta del sistema monetario, y normalmente no lleva acabo con pequeñas excepciones, negocios bancarios ordinarios. Las funciones de un banco central se pueden definir en cuatro grupos básicamente :

- 1) Control de la emisión del dinero. Normalmente tiene el monopolio de la emisión de billetes. La cantidad respaldada con oro es pequeña y las emisiones de billetes autorizadas virtualmente están respaldadas por completo con valores. La emisión que no esta respaldada por oro se conoce por emisión fiduciaria, " emisión de fe " cuyo volumen viene fijado siempre por las necesidades de la economía.
- 2) Banco de Bancos. El banco central mantiene una posición similar frente a los bancos comerciales, semejante a la de éstos frente a los clientes. Los bancos comerciales mantienen depósitos en el banco central que consideran como caja ; acuden directa o indirectamente, mediante la existencia de devolución de préstamos al mercado de descuento, para una acomodación temporal si existe una escasez de reservas de caja. De esta forma, proporcionando estos servicios a los bancos comerciales, el banco central es la fuente última de caja. Gracias a este control, el banco central puede influir en el volumen del crédito.
- 3) Banco del Gobierno. El banco central de un país normalmente lleva a cabo los negocios bancarios del gobierno; en algunos países, el gobierno tiene una parte para él ; en Estados Unidos, la junta de la Reserva Federal es de propiedad privada, pero está controlada por el estado mediante nombramiento de los gobernadores.
- 4) Otras funciones: El banco central dirige normalmente los cambios extranjeros- comprando o vendiendo moneda extranjera, llevando a cabo el control de los cambios, etc.; realiza las operaciones de mercado abierto; actúa como prestamista de última instancia y fija el tipo de descuento, a menudo en colaboración con el gobierno y controla el crédito mediante selectividad.

5) *Revista de Comercio Exterior. Las instituciones de Bretton Woods después de 1971. octubre 1997.*

Los órganos de vigilancia a nivel internacional están constituidos por el Fondo Monetario Internacional, El Banco Mundial, La Asociación de Agentes de Bonos Internacionales, Asociación Internacional de Mercados Primarios, La Asociación de Mercados Secundarios, Asociación Internacional de Agentes de Intercambios, Las Instituciones Bancarias Comerciales y de Ahorro y Los Bancos Centrales de todos los países. A nivel nacional se integran por las Cámaras y Comisiones que regulan la actividad del sistema financiero de cada país, claro esta, con la intervención de las autoridades gubernamentales como son las Secretarías de Finanzas, Departamentos del Tesoro y las Hacendarías Públicas.

Los Intermediarios Financieros bancarios y no bancarios incluyen instituciones de depósito ( bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, cajas de ahorro y uniones de crédito ), compañías de inversión, compañías de seguros y fondos de pensiones, casas de cambio, afianzadoras, almacenes de depósito, empresas de factoraje, arrendadoras, casas de bolsa y sociedades de inversión que adquieren la mayor parte de sus fondos ofreciendo principalmente sus pasivos al público en forma de depósitos ( al emitir títulos financieros contra ellos mismos a los participantes del mercado e invirtiendo después esos fondos ), muchas veces por medio de corredores. La contribución más importante de los intermediarios financieros es un flujo de fondos continuo y relativamente barato de los ahorradores a los usuarios finales o inversionistas. Toda economía tiene intermediarios que ejecutan sus principales funciones financieras para individuos, casas, corporaciones, para negocios nuevos o pequeños y para gobiernos.

Banca Internacional surge en los mediados de los cuarenta, pero su fuerte crecimiento lo tenemos en la década de los sesenta y los setenta, por el crecimiento del comercio mundial y la expansión de las compañías multinacionales. Esta constituida por grandes bancos que ocupan una posición dominante en el contexto mundial, cuya característica es que son bancos transnacionales, por su presencia en varias naciones para aprovechar alternativas y legislaciones de países anfitriones, integrada a un solo sistema operacional, y las decisiones globales son tomadas en la casa matriz.

#### *La banca internacional ( 6 ) :*

- 1) Capta recursos mayormente del mercado interbancario; y en menor medida de instituciones no bancarias y de personas físicas
- 2) Esta representada y participa en todos los centros financieros mundiales por medio de sucursales, subsidiarias y oficinas de representación
- 3) Su estrategia de operación es global, captando recursos más baratos, colocándolos en donde la relación riesgo- utilidad sea la más adecuada y el riesgo sea menor por la diversificación
- 4) El manejo de recursos humanos implica la movilización y traslado, del personal a diferentes destinos en varios continentes.
- 5) Sus operaciones son al por mayor, obteniendo grandes ganancias, sus principales clientes son compañías multinacionales, gobiernos, empresas gubernamentales de servicios públicos y los mismos bancos, por medio del mercado interbancario. Las operaciones aumentan la eficiencia de los mercados financieros, por la liquidez que generan en donde existe disponibilidad de recursos.
- 6) Los costos de operación son bajos por el monto de operaciones, por la rapidez de las transacciones y su bajo costo y por el prestigio, obteniendo mayores utilidades.

El Euromercado compuesto por la euromoneda o eurodivisa, que son activos y pasivos bancarios en monedas diferentes a la del país donde se realiza la transacción. Es un sistema financiero integrado en forma planetaria, este mercado surge a finales de los años cuarenta, su desarrollo se encuentra también vinculado a las compañías multinacionales y a la banca transnacional, su mayor crecimiento lo tenemos en los años sesenta y fuertemente en la década de los setenta con el reciclaje de los petrodólares; la red

6) *Mercados Internacionales de Capital. Alicia Vázquez Seijas. editorial UAM. Azcapotzalco. México 1989. 1era. edición.*

internacional se compone de bancos, sucursales, subsidiarias y afiliadas, que aceptan depósitos y otorgan préstamos en monedas diferentes a la del país donde se registra la transacción. Conjuntamente con el mercado de los eurobonos, se constituyen los mercados internacionales de dinero y capital.

Este mercado realiza transacciones con compañías transnacionales, bancos centrales, autoridades monetarias, los gobiernos, fideicomisos, etc.

*Sus características son ( 7 ) :*

- 1.- Mercado de mayoreo.
- 2.- Interbancario.
- 3.- Con sus propias tasas de interés variables.
- 4.- "Carente de una autoridad central".
- 5.- Mercado versátil e innovador.
- 6.- De corto plazo y largo plazo.

En el mercado de eurobonos ( alternativa de financiamiento de largo plazo ), los participantes son los emisores, las casas de corretaje, los bancos de inversión y los inversionistas con agencias calificadoras de los bonos para tener la máxima seguridad, apreciación del riesgo de los títulos y el rendimiento.

Los principales emisores en los mercados de bonos internacionales son los gobiernos soberanos, dependencias gubernamentales, compañías transnacionales. Los inversionistas se clasifican en individuales o institucionales ( bancos centrales, fondos de pensiones de las compañías supranacionales, compañías de seguros y los fideicomisos).

Los principales bonos internacionales ( la suma de emisiones, durante un periodo en los mercados de bonos extranjeros y en los eurobonos ) emitidos son:

- a) Bonos convencionales de tasa fija ( fixed rate bonds ).
- b) Bonos de tasa variable ( floating rate notes ).
- c) Bonos convertibles ( convertible bonds).
- d) Certificados de garantías ( warrants ).

**Bancos Comerciales** son aquellos cuya función principal reside en recibir depósitos y efectuar préstamos a corto plazo, principalmente como capital circulante. Las funciones de los Bancos Comerciales comprenden:

- 1) El negocio bancario ordinario: el intercambio de caja por depósitos bancarios y viceversa; la transferencia de depósitos entre individuos o empresas mediante el sistema de cheques; el intercambio de depósitos bancarios por valores ( letras de cambio, bonos gubernamentales, etc.), anticipos de créditos a los consumidores, y el consiguiente cambio de depósitos bancarios por promesas o seguridades colaterales.

7) *Arturo Jauckens Gant. Finanzas Internacionales. Enfoque Práctico. editorial Siglo XXI. 2da edición. México 1993.*

- 2) Servicios auxiliares: administrador y ejecutor de servicios, transacciones en bolsa, custodia de valores, transacciones de moneda extranjera, asesores en impuestos sobre la renta, etc.
- 3) El funcionamiento y organización en gran escala como multiplicador de los recursos monetarios.
- 4) La especialización, la división del trabajo y la diseminación de los riesgos. Es por eso que el indicador más importante de liquidez de los bancos se considera el coeficiente de activos líquidos ( relación de la caja más los demás activos líquidos con respecto al total de depósitos). Activos líquidos como dinero exigible a corto plazo, que consiste en préstamos diarios al mercado de descuento y tipo de interés bastante bajo, letras descontadas que se compran en las casas de descuento. Los restantes activos rentables como inversiones, anticipos, etc.

*Los servicios bancarios se clasifican en:*

- 1) Banca individual.
- 2) Banca institucional.
- 3) Banca global.

Los productos financieros que han desarrollado los bancos para manejar el riesgo también producen ingreso por cuotas. Estos productos contienen swaps de tasa de interés, acuerdos de tasas de interés, swaps de monedas, contratos de futuros y opciones de tasa de interés. Los bancos pueden generar ingresos por comisión diferencial por la venta de ese producto.

**Bancos de Ahorro** surgen por la motivación para la provisión de fondos para el financiamiento de algún bien, y cuyo resguardo sería el propio bien que se esta financiando. Son de posesión mutual ( no hay acciones, los depositantes son los propietarios ) o tienen propiedad de acciones corporativas.

Para aumentar las fuentes de fondos disponibles y alentar su capital, la legislación facilitó la conversión de las compañías mutualmente poseídas hacia la propiedad de acciones corporativas, están sujetas a los requerimientos de reserva sobre los depósitos establecidos.

Tradicionalmente, los únicos activos en los que se permitió invertir fueron las hipotecas, cédulas hipotecarias y valores del gobierno, ahora la lista incluye préstamos al consumidor para casas, automóviles, educación, casas móviles, tarjetas de crédito, préstamos para no consumidores como los comerciales corporativos, de negocios o agrícolas y finalmente los valores municipales. Aunque les falta experiencia para los préstamos comerciales y corporativos, se han convertido en uno de los principales compradores de bonos corporativos de alto rendimiento. También invierten en activos de corto plazo para objetivos operacionales y reglamentarios.

**Mercado de Valores:** es aquél, en el que se realiza la intermediación bursátil de documentos negociados en los mercados financieros compuestos por los mercados de dinero, de capital y de metales, en mercados de futuros, opciones y coberturas . En el participan los inversionistas, los emisores, los intermediarios, las bolsas y los organismos de apoyo.

Los mercados de valores se pueden clasificar en Mercado Primario, Mercado Secundario, Mercado de renta fija, Mercado de Capitales y Mercado de Dinero. El papel bursátil comercializado dentro de este mercado es emitido por los Gobiernos Federales, Empresas Privadas, Empresas Gubernamentales, Bancos y Almacenes y puede ser colocado por las Casas de Bolsa.

**La Banca de Inversión** Son instituciones orientadas al análisis de opciones y de inversión de fondos colectivos, que reúnen todas las características y estructura jurídica de la sociedad anónima, la llevan a cabo dos grupos : bancos comerciales y las casas de valores. En esencia son organismos que debido a la

diversificación de sus carteras o portafolios de inversión, permiten disminuir los riesgos de la inversión bursátil y promediar utilidades. Estas carteras representan sus activos y actual respaldo para la emisión de sus acciones, que ofrecen al público. Participan en un fondo de inversiones mediante la adquisición de sus acciones.

**La Bolsa de Valores** son sociedades anónimas de capital variable cuya función principal es facilitar las transacciones con valores y desarrollar el mercado. Los socios fungen como agentes de los bancos centrales, a fin de cumplir con su objetivo de proporcionar liquidez al mercado.

**Casas de Bolsa** son organizaciones formales ( S.A. ) constituidas por miembros que usan las facilidades para intercambiar ciertas acciones comunes. Las acciones negociadas en una casa de bolsa son las acciones listadas. Para ser listada, una compañía debe solicitar y satisfacer los requerimientos establecidos por la casa de bolsa donde el listado se lleva a cabo. Se ha permitido que se liste una acción común en más de una casa de bolsa. Para tener derecho a negociar valores en el piso de remates, las empresas o individuos deben comprar un lugar en ésta, esto es, deben llegar a ser miembros de la casa de bolsa, el costo es determinado por el mercado, si es de un cliente se jugará el papel de corredor. El papel del hacedor de mercado en una casa de bolsa es realizado por un especialista, una diferencia entre la casa de bolsa y el mercado OTC ( Mercado Mostrador para acciones no listadas ), es el diseño de la estructura de mercado con respecto a un hacedor de mercado único o a hacedores de mercado múltiples. Tiene una área de información para consulta de los inversionistas, debe contar con publicaciones sobre los mercados de dinero, de capital y de metales.

Dentro de sus actividades esta la de actuar como intermediario en operaciones con valores, recibir fondos para realizar operaciones con valores, brindar asesoría en materia de valores, recibir créditos para sus operaciones, otorgar préstamos para la adquisición de valores con garantía de estos, realizar operaciones por cuenta propia, administrar y guardar valores, operar a través de oficinas, sucursales o agencias, invertir en sociedades, actuar como representante de obligacionistas o tenedores, actuar como sociedad operadora de inversión.

**Mercado de Dinero** es aquel en que las entidades gubernamentales y empresas son capaces de satisfacer necesidades de liquidez a **corto plazo**, básicamente mediante la emisión de instrumentos de financiamiento que puedan colocarse directamente en el público inversionista. Este mercado forma parte del mercado de valores; se encuentra integrado por instrumentos de renta fija ( rendimiento preestablecido ).

Integrado por un conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos a corto plazo. A él concurren oferentes que tienen dinero temporalmente ocioso, y demandantes que tienen que satisfacer los requerimientos de su capital de trabajo, aunque los empréstitos a corto plazo que se negocian en este mercado, en realidad no tienen ninguna línea divisoria clara entre corto y largo plazo. Por consiguiente el mercado de dinero funciona entre otras cosas como un mecanismo a través del cual el Banco Central influye en el crédito y el dinero necesarios para el desarrollo económico.

**Mercado de Capital** conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a **largo plazo**. Reúne a prestatarios y prestamistas, oferentes y demandantes de títulos de riqueza de creación nueva, y comercian también con el stock existente de títulos financieros. Muchas de esas instituciones son intermediarios que hacen de puente entre los mercados a corto plazo, actúan como mayoristas en la emisión y venta de nuevos títulos, o como manipuladores en la adaptación de las ofertas de títulos financieros para satisfacer la demanda. Son, por lo tanto, iguales a los distribuidores especializados de cualquier gran industria moderna. Los productos con que trata el mercado financiero son títulos financieros de todos los tipos y tamaños, nuevos o de segunda mano. Las empresas comprenden a los bancos comerciales y al central, las casas de descuento, los bancos mercantiles, las casas de emisiones nuevas, la bolsa de valores, hipotecarias e innumerables organizaciones auxiliares.

La gran incertidumbre que caracteriza a los mercados financieros ha sido una razón determinante en la posición de los inversionistas quienes utilizan, cada vez con mayor intensidad, instrumentos que garanticen hoy los precios de los distintos activos que han de utilizar en el futuro. El nombre genérico de los productos

que posibilitan este objetivo es el de Instrumentos Derivados que se inscriben dentro de los mercados de cobertura.

Un instrumento derivado es aquel cuyo valor depende del valor de otro instrumento, conocido como bien subyacente, es decir el precio del instrumento derivado está en relación directa con el precio de su bien subyacente, que a través de ellos se pacta con anterioridad las condiciones de la transacción futura de dicho bien. Dentro de estos tenemos como principales figuras los futuros, los forwards, las opciones, los warrants y los swaps .

**Los Mercados de Futuros** son esencialmente un mercado de administración de riesgo cuya cobertura permite a los participantes reducir los riesgos en precios, reducir también la incertidumbre y el mejor precio competitivo y al mismo tiempo permite a los especuladores la posibilidad de tener ganancias importantes en base a sus expectativas. Son aquellos donde se proporciona una oportunidad a los participantes del mercado para protegerse contra el riesgo de movimientos de precio adverso (tasas de interés, tipo de cambio y precio de mercancías ).

Los futuros son instrumentos que reflejan un acuerdo entre dos partes para comprar y vender un activo en una fecha futura a un precio determinado. Sus características más importantes son que el acuerdo entre los participantes es estandarizado y que el precio constituye su única variable. De acuerdo con esto, la transacción con futuros puede producirse por dos motivos. De una parte, por la ventaja que proporcionan al especulador su alto apalancamiento y su elevado grado de liquidez, y la otra, por el proceso de protección que implica reducir o transferir el riesgo derivado de las tasas de interés y del tipo de cambio. Su inicio implica automáticamente una revisión y actualización continua. Los contratos de futuros son productos creados por las casas de bolsa, debe demostrar que existe un propósito económico del contrato.

Los futuros se pueden clasificar en : Futuros de productos básicos o futuros financieros y estos a su vez pueden ser clasificados como : Futuros de índices de acciones, futuros de tasa de interés y futuros monetarios.

***Un contrato de futuro es un acuerdo legal corporativo entre un comprador y un vendedor en el cual :***

- 1) El comprador acuerda aceptar la entrega de algo a un precio especificado al final de un periodo designado.
- 2) El vendedor acuerda hacer la entrega de algo a un precio especificado al final de un periodo asignado.

Las partes del contrato acuerdan comprar o vender una cantidad específica, de un artículo específico, en una fecha de futuros acordada, al referirse al comprador o vendedor, solamente se esta haciendo alusión a las partes del contrato en función de la obligación futura que por medio de este ambos contraen.

**El Mercado de Opciones** se distingue porque se manejan contratos en los cuales el vendedor de la opción otorga al comprador el derecho más no la obligación , de comprar o vender una determinada cantidad de un bien ( acciones, divisas, commodities, instrumentos financieros, etc. ) a un precio preestablecido llamado precio de ejercicio , en una fecha definida .

- Las opciones, por su parte, otorgan al tenedor el derecho pero no la obligación de comprar (call option ) o vender ( put option ) un instrumento dentro de cierto plazo y a un cierto precio. Los instrumentos pueden ser un activo, bonos, contratos a futuro, tasas de interés, tipos de cambio, índices de acciones, etc. En esta

operación, la contraparte paga una prima por el privilegio de comprar o vender el instrumento al precio fijado.

- Los warrants son contratos que otorgan un derecho similar a las opciones pero que el emisor de un warrant es una empresa o intermediario financiero, no son contratos estandarizados, en ellos el riesgo es asumido por el propio emisor, están garantizados por un centro de compensación central, la cantidad de warrants se realiza sobre una cantidad específica de valores de referencia, sobre un solo precio de ejercicio y un solo plazo de vigencia.
- Los swaps son contratos en virtud del cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura. Estos flujos pueden estar en función de las tasas de interés a corto plazo, del valor de un índice bursátil o de cualquier otra variable. Son acuerdos entre dos participantes para intercambiar flujos de dinero en fechas específicas, derivados de la aplicación de una fórmula sobre tasas de interés o tipo de cambio, convenida por ambas partes. Estos instrumentos permiten sacar ventaja del arbitraje entre el mercado de bonos a tasas fijas y tasa flotante del mercado de crédito a corto plazo.

Así, tanto los swaps de tasa de interés como de tipo de cambio, no implican el intercambio del principal, dado que el monto de riesgo es el monto de interés o tipo de cambio pagable.

Por otra parte, un mercado financiero es donde se intercambian activos financieros por ejemplo se comercian. Es una organización, sea empresa privada o pública, sea el gobierno o algún particular que tratan de canalizar sus necesidades superavitarias o deficitarias de recursos financieros al mercado que los utilice eficientemente. Aunque la existencia de un mercado financiero no es una condición necesaria para la creación y el intercambio de un activo financiero; en la mayoría de las economías los activos financieros se crean y luego se comercian en algún tipo de mercado financiero " como podría ser un mercado de efectivo "donde se comercia un activo financiero para su entrega inmediata.

*Existen varias funciones económicas dentro de estos mercados como son ( 8 ) :*

- 1) La transferencia de fondos de aquellos que tienen un excedente para invertir a los que necesitan para invertir en activos tangibles.
- 2) Transferir fondos de tal forma para que se distribuya el riesgo del flujo de efectivo entre quienes buscan y aquellos que proporcionan los fondos.
- 3) Interacción de compradores y vendedores en un mercado financiero y se determina el precio del activo comercializado en forma equivalente ( fijación de precio ).
- 4) Como mecanismo para que el inversionista venda un activo financiero y proporcione liquidez.
- 5) Reducir el costo de las transacciones ( costos de búsqueda e información ).

8) *International financial Management. Editorial Prentice Hall. 1979. Eugene Carter*

**CLASIFICACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE DIFERENTES FORMAS:**

- 1) Por el vencimiento de la obligación financiera, como mercados de deuda y mercados de acciones.
- 2) Por el vencimiento de la obligación, de corto plazo llamado mercado de dinero y de largo plazo mercado de capitales.
- 3) Por obligaciones recientemente emitidas, llamados mercados primarios.
- 4) Por obligaciones previamente emitidas, conocidos como mercados secundarios o de instrumentos maduros.
- 5) Por su estructura de organización, conocidos como mercado de subastas, mercado de mostrador o mercado intermediario.
- 6) Por su entrega inmediata o futura, como mercados de efectivo o mercado derivado (futuros y opciones).

**TABLA II**

**CLASIFICACION DE MERCADOS FINANCIEROS**

---

**CLASIFICACION POR LA NATURALEZA DE LA OBLIGACION:**

MERCADO DE DEUDA  
MERCADO DE ACCION

---

**CLASIFICACION POR VENCIMIENTO DE LA OBLIGACION:**

MERCADO DE DINERO  
MERCADO DE CAPITALES

---

**CLASIFICACION POR MADUREZ DE LA OBLIGACION:**

MERCADO PRIMARIO  
MERCADO SECUNDARIO  
O DE INSTRUMENTOS MADUROS

---

**CLASIFICACION POR ENTREGA INMEDIATA O FUTURA:**

MERCADO SPOT O EN EFECTIVO  
MERCADO DERIVADO

---

**CLASIFICACION POR ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL:**

MERCADO DE SUBASTA  
MERCADO DE MOSTRADOR  
MERCADO INTERMEDIARIO

---

En una economía de mercado, la ubicación de los recursos económicos es el resultado de decisiones privadas. Los precios son las señales que operan y dirigen los recursos económicos para que se les dé un máximo uso. Los tipos de mercado en una economía pueden ser:

- 1) Mercado de productos bienes manufacturados y semimanufacturados, de servicios, y
- 2) Mercado de factores de la producción capital, trabajo, tierra.

Dentro de este contexto tendremos que lo que se comercia son activos o sea valor de intercambio. Los activos pueden ser tangibles o intangibles. Tangible porque su valor depende de propiedades físicas particulares como edificios, terrenos, maquinaria y los intangibles son obligaciones legales sobre algún beneficio futuro; su valor no tiene relación con la forma física, ni de cualquier otro tipo.

Un activo tangible como equipo, planta de una entidad comercial, comparte al menos una característica con los activos financieros; se espera que ambos generen flujos de efectivos futuros para su propietario y en un momento se enlazan. La propiedad de activos tangibles se financia por algún activo financiero, por tanto el flujo de efectivo para un activo financiero es generado por algún activo tangible esto se da a nivel nacional o internacional en los diferentes mercados financieros.

Los activos financieros son intangibles, el valor o beneficio es una obligación de dinero a futuro al que realizará el pago se le llama emisor y el poseedor será el inversionista, las obligaciones que tiene el poseedor puede ser una cantidad fija o variable o residual. En el primer caso se refiere a un instrumento de deuda en el segundo caso compromete al emisor a pagar una cantidad con base en las ganancias después de pagar a los poseedores de instrumentos de deuda, y en algunos casos pueden darse ambas categorías ( acciones preferentes, bonos convertibles ), esta ganancia esperada se establece de acuerdo al riesgo : por inflación, incumplimiento y cambiario.

Por pasivos de una institución financiera se entiende la cantidad y distribución en el tiempo de los desembolsos que deben ser hechos para satisfacer los términos contractuales de las obligaciones emitidas.

*Los pasivos de cualquier institución financiera pueden ser categorizados en cuatro tipos:*

- 1) Tanto la cantidad como la distribución en el tiempo de los pasivos son conocidos con certeza, estos pasivos no están limitados a instituciones de depósito.
- 2) La cantidad de desembolso de efectivo es conocida, pero la distribución en el tiempo de los pagos es incierta.
- 3) El tipo de pasivos donde es conocida la distribución en el tiempo de los desembolsos de efectivo, pero la cantidad es incierta.
- 4) Hay varios productos de seguro y obligaciones de pensión que presentan incertidumbre sobre la cantidad y la distribución en el tiempo de los desembolsos de efectivo.

Los mercados financieros juegan un papel prominente en muchas economías, y los gobiernos de todo el mundo han considerado necesario, desde hace tiempo reglamentar determinados aspectos de estos mercados. En sus capacidades de reglamentación los gobiernos influyen en gran medida en el desarrollo y evolución de los mercados financieros e instituciones. Es importante darse cuenta de que los gobiernos, mercados e instituciones, tienden a comportarse interactivamente y a afectar sus acciones recíprocas en

determinadas formas. Debido a diferencias en cultura e historia, varios países reglamentan los mercados e instituciones financieras en diversas formas, enfatizando más algunas que otras.

La justificación para la reglamentación gubernamental de mercado es que este, por sí mismo, no producirá sus mercancías o servicios particulares en una forma eficiente y al menor costo posible paralelo a un mercado competitivo. También es posible que los gobiernos puedan reglamentar mercados que están siendo vistos actualmente como competitivos, pero incapaces de mantener la competencia y por lo tanto, la producción a bajo costo y a largo plazo ( falla de mercado ).

Los gobiernos de la mayoría de las economías desarrolladas han creado sistemas elaborados de reglamentación para los mercados financieros, debido en parte, a que son complejos por sí mismos y extremadamente importantes para las economías generales en las que operan. Las diversas reglas y reglamentaciones están diseñadas para servir a varios propósitos que caen en las siguientes categorías:

- 1.- Prevenir que los emisores de valores defrauden a los inversionistas encubriendo información relevante.
- 2.- Promover la competencia y la imparcialidad en el comercio de valores financieros.
- 3.- Promover la estabilidad de las instituciones financieras.
- 4.- Restringir las actividades de empresas extranjeras en los mercados e instituciones domésticas.
- 5.- Controlar el nivel de la actividad económica.

Los intermediarios financieros incluyen instituciones de depósito (bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, cajas de ahorro y uniones de crédito) que adquieren la mayor parte de sus fondos ofreciendo principalmente sus pasivos al público en forma de depósitos, compañías de seguros, fondos de pensión y compañías de fianzas.

Algunas empresas no financieras tienen subsidiarias que proporcionan servicios financieros como financiamiento al cliente de la compañía matriz.

Existen dos grandes grupos de intermediarios financieros los bancos comerciales incluidos los de ahorro y el otro que son los bancos de inversión y casas de bolsa, los que captan recursos de los mercados de valores a través de documentos bursátiles.

Los intermediarios financieros obtienen fondos emitiendo títulos financieros contra ellos mismos a los participantes del mercado e invirtiendo después esos fondos. Las inversiones hechas por los intermediarios financieros, sus activos, pueden ser préstamos o valores ( inversiones directas ). Los participantes del mercado que conservan los títulos financieros emitidos por los intermediarios (inversiones indirectas ).

Los intermediarios financieros desempeñan el papel básico de transformar activos financieros aunque son menos deseables para gran parte del público; en otros activos financieros, sus propios pasivos son mayormente preferidos por el público. Esta transformación involucra al menos, una de cuatro funciones económicas :

- 1) Proporcionar intermediación de vencimiento
- 2) Reducción del riesgo por medio de la diversificación

- 3) Reducción del costo de contratación y del procesamiento de información y
- 4) Proporcionar un mecanismo de pago

Los avances tecnológicos han aumentado la integración y la eficiencia del mercado financiero global. Los avances en los sistemas de telecomunicación enlazan a los participantes del mercado por todo el mundo, resultando que las órdenes puedan ejecutarse en segundos. Los avances de la tecnología de las computadoras se adaptan a sistemas de telecomunicación avanzados, y permiten la transmisión de información sobre precios de valores y otras informaciones en tiempo real, a distintos lugares. Por lo que los inversionistas pueden monitorear los mercados globales y simultáneamente, calcular la manera en que esta información impactará en el perfil riesgo/retorno de sus carteras; identificándose las oportunidades de arbitraje y la rápida ejecución de las órdenes de captura.

En Estados Unidos los mercados financieros eran controlados por inversionistas detallistas (individuos), ahora son manejados por instituciones financieras de pensión, seguros, mutuales, bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo para lograr mejorar la diversificación de carteras y / o explotar asignaciones de precios erróneas que se perciban de los activos financieros en países extranjeros.

Por la incertidumbre acerca de la distribución en el tiempo y/o la cantidad de desembolsos de efectivo, una institución financiera debe estar preparada para tener suficiente efectivo para satisfacer sus obligaciones. En el caso de instituciones de depósito, significa la incapacidad para obtener depósitos y para las compañías de seguros significa la reducción de sus primas debido a la cancelación de pólizas. Para determinadas compañías de inversión por no encontrar nuevos compradores para las acciones.

***Desde los años sesenta ha existido un aumento significativo en innovaciones financieras, las se han caracterizado en :***

- 1) Instrumentos para la ampliación de mercados, aumentando la liquidez de los mercados y la disponibilidad de fondos y proporcionando nuevas oportunidades a los prestatarios.
- 2) Instrumentos para el manejo de riesgos, que reubican los riesgos financieros hacia aquellos que le sean menos desagradables y con capacidad de manejarlos.
- 3) Instrumentos y procesos de arbitraje que permiten a los inversionistas aprovechar las diferencias en costos y retornos entre mercados, y que reflejan las diferencias en la percepción de riesgos así como de información, grabación y reglamentación.
- 4) Innovaciones para la transferencia de riesgos de precios que proporcionan a los participantes del mercado medios más eficientes para el manejo de riesgo de precios o tasa de cambio.
- 5) Instrumentos para la transferencia de riesgo de crédito dando reubicación del riesgo de incumplimiento.
- 6) Innovaciones para la generación de liquidez; al aumentar la liquidez del mercado, permiten que los prestatarios busquen nuevas fuentes de fondos y consienten que los participantes del mercado salven las limitaciones de capital impuestas por las reglamentaciones.
- 7) Instrumentos para la generación de crédito y generación de acciones, que aumentan los fondos de deuda disponibles a prestatarios y para incrementar la base de capital de las instituciones financieras y no financieras, innovaciones para la generación de crédito y de acciones respectivamente.

8) Nuevos productos financieros mejor adaptados a las circunstancias del tiempo y los mercados en los cuales se comercia.

9) Estrategias que usan primariamente estos productos financieros.

10) Bursatización de activos como una innovación financiera por el papel de intermediarios de aseguramiento de activos.

Las innovaciones se dan porque hay quienes creen que el mayor ímpetu es para burlar o arbitrar las reglamentaciones , y encontrar errores o huecos en las reglas impositivas ; por otra parte porque la esencia de las innovaciones es la introducción de instrumentos financieros que son más eficientes para la redistribución de los riesgos entre los participantes y el mercado como son:

1) Volatilidad aumentada de las tasas de interés, inflación, precios de acciones y tasas de cambio.

2) Avances en la tecnología.

3) Mayor satisfacción y entrenamiento educativo.

4) Competencia de intermediarios financieros.

5) Incentivos para dejar a un lado reglamentaciones y leyes e impuestos.

6) El cambio de patrones globales de riqueza financiera.

7) Valores, empresas que no solamente distribuyen los valores recientemente emitidos, sino que también están involucradas en el mercado secundario como intermediarios de mercado y corredores.

Un país reglamentará las suscripciones de bancos comerciales y las actividades de las empresas extranjeras en su mercado financiero, participando en el mercado primario para un valor gubernamental o corporativo. La liberalización de los mercados financieros en los últimos años ha permitido actividades en la banca de inversión a entidades extranjeras.

Una vez descritos el Sistema Financiero Internacional y los Mercados Financieros Internacionales se procederá a abordar su generación y desarrollo desde el año de 1945 a la fecha.

## 1.2.- El Desarrollo del Sistema financiero Internacional de 1945-1998

Después de la Segunda Guerra Mundial en la conferencia de Bretton Woods se dio vida al Fondo Monetario Internacional y el ahora Banco Mundial, como organismos financieros internacionales, que controlarían el buen funcionamiento del Sistema Financiero Internacional cuyos principales objetivos fueron:

- a) Crear liquidez internacional
- b) Asegurar la estabilidad cambiaria.
- c) Apoyar el desarrollo económico.

Bajo estas instituciones el sistema que surgió se basó en tipos de cambio fijos y se tomó al oro como denominador común de las partidas monetarias, las cuales podían expresarse en dólares estadounidenses, además permitió la tenencia de divisas en las reservas de los países miembros. A su vez, Estados Unidos prestó a los países europeos y a Japón esencialmente, enormes sumas de capital a manera de ayuda de emergencia y militar para la Reconstrucción.

La hegemonía de Estados Unidos en el campo monetario se manifestó no solamente en el hecho de que el dólar llegara a ser la principal moneda de reserva, sino también en la preferencia de los bancos centrales a intervenir los dólares de sus reservas en bonos a corto plazo o en depósitos e interés en el mercado financiero de Estados Unidos.

Visto así el sistema monetario internacional se reorganizó con base en el poder económico financiero y político de los Estados Unidos, extendiendo internacionalmente la hegemonía de su moneda y sus políticas. Estas instituciones entonces más que reguladoras del sistema de relaciones internacionales fueron inicialmente forjadas como instrumentos de esa dominación, en forma de instituciones y mecanismos multilaterales de cooperación mundial.

Al dar principio la acumulación de dólares en gran escala se establecieron las bases del sistema que se derrumbaría a principios de los setenta. Debido a que el patrón oro-dólar no fue producto de estudios, sino el resultado de las situaciones imperantes de la posguerra que determinaron que los bancos centrales estuviesen dispuestos a guardar dólares como parte de sus reservas por considerarlos tan buenos como el oro. Ya que en 1949 Estados Unidos poseía 24 500 millones de dólares en oro lo que equivalía a las tres cuartas partes de las reservas auríferas mundiales que ascendían a 33 mil millones de dólares ( 9 ).

A partir de los sesenta se dieron persistentes desequilibrios de la balanza de pagos norteamericana los que sumaron 3 mil millones de dólares en 1960, surgiendo las primeras presiones especulativas manifestándose contra su moneda, expresada en crecientes demandas y precios ascendentes del oro, surgirían también las primeras evidencias en torno a la debilidad intrínseca del patrón monetario internacional vigente. La pérdida cercana a los 5 mil millones de dólares en oro que Estados Unidos experimentó durante los años 1959-1960 y las citadas tendencias alcistas en el precio de ese metal desataron las primeras preocupaciones y discusiones entre los países centrales.

De todas formas, el agravamiento de sus déficits fue forzando la adopción de medidas explícitas, dirigidos a limitar el movimiento de capitales al exterior. Ya para 1963, se había decidido establecer un impuesto de igualamiento de las tasas de interés para alentar las compras norteamericanas de títulos

9) *Stephen Marris. Deficits and the dollar. The world economy at risk. Edit. Institute for International Economics. 1987. Washington, D.C..*

extranjeros. En 1965, se aprobaron restricciones voluntarias de préstamos e inversiones estadounidenses privadas dirigidas al exterior. En 1968 finalmente, se implantaron ciertos controles sobre las salidas de capitales canalizadas por sus empresas, bancos y otras instituciones financieras que operaban en mercados de otros países.

Hacia finales de la década de los sesenta, era evidente que la política norteamericana no sólo no lograba conciliar sus objetivos con los de los otros países industrializados, sino que sus propias empresas y bancos habían comenzado a ejercitar una autonomía relativa en sus movimientos financieros, como consecuencia de su acentuado proceso de internacionalización. En este sentido, la expansión de los mercados de eurodólares que operaban mayoritariamente en esa moneda y que escapaban a los controles gubernamentales de los países sedes, resultaba un fenómeno decisivo, alimentados por los recursos de las grandes corporaciones transnacionales y los provenientes de los países petroleros y socialistas, con la participación de filiales de bancos norteamericanos, que estuvieron en condiciones de proporcionar préstamos internacionales a empresas norteamericanas, superando así las restricciones crediticias internas que el gobierno de Estados Unidos trataba de imponerles para atenuar sus efectos negativos en la balanza de pagos, totalmente deficitaria con motivo de la guerra de Vietnam, en 1969 Estados Unidos decidió fijar una reserva obligatoria sobre los nuevos préstamos contraídos en los mercados internacionales.

Para marzo de 1969 las reservas de oro de Estados Unidos eran de 10,703 millones de dólares con pasivos al exterior de 30 mil millones, por lo que sus reservas solo podían pagar la tercera parte de sus obligaciones al exterior. El auge y la crisis posterior de Bretton Woods ( F.M.I ) han estado asociados con el destino del organismo que simbolizó en mayor medida la nueva institucionalidad del sistema financiero .

Durante la crisis, el llamado " Modelo Fondomonetarista " se constituyó en fuente de las políticas de estabilización tendientes hacia una mayor apertura externa y de ajuste con políticas económicas que acentuaron la concentración del ingreso y del capital a nivel internacional. El surgimiento del poderoso grupo de los diez constituyó un fenómeno demostrativo de los límites que el F.M.I. presentaba como foro de resolución de ciertos problemas monetarios internacionales.

Ya en plena crisis en 1971, con el debilitamiento de la hegemonía de Estados Unidos y la quiebra del patrón monetario oro-dólar, el F.M.I. demostró una creciente incapacidad para cumplir mínimamente con las funciones originales de Bretton Woods. La disputa de orientaciones entre los países subdesarrollados por aumentar su participación ahondaron sus dificultades e indefiniciones. Las discusiones sobre la necesidad de un nuevo orden monetario internacional se dieron en función del F.M.I. y su revisión.

Las crisis internacional y las decisiones unilaterales de los gobiernos de países desarrollados, más que las meditadas proposiciones y planes de reestructuración, fueron las que propiciaron el abandono de muchos principios de Bretton Woods, de esta manera se entró en un complejo proceso de concentración en la cúpula del sistema.

En todo este tiempo la política estadounidense osciló entre los llamados de buena voluntad y cooperación a los países industrializados para evitar corrientes especulativas que deterioraban su moneda y sus reservas en oro y las amenazas de ejecutar acciones de distinta naturaleza que habrían de afectar sus importantes créditos e inversiones en los países europeos y Asia.

El mercado del eurodólar, su constitución posterior como mercado de eurodivisas y la formación de otros centros financieros llamados " offshore " ( 10 ), en todo el mundo y el FMI, fueron convirtiéndose en hecho, en los pilares de la creación de la liquidez internacional. A pesar de la inflación internacional y del constante deterioro del excedente comercial de Estados Unidos, había dejado de contribuir al crecimiento de las reservas mundiales a través de su balanza de pagos. La crisis del sistema monetario

internacional, tanto de su patrón, como de sus políticas de equilibrio de la balanza de pagos y de los mecanismos de financiamiento oficial, estaba en cuestionamiento.

El débil funcionamiento que exhibía el orden internacional surgido en Bretton Woods y su primera enmienda del Convenio Constitutivo del F.M.I., que creó los Derechos Especiales de Giro ( DEG ), luego de discusiones, resultó en una tardía e insuficiente respuesta para movilizar nuevos activos de reservas internacionales capaces de reducir las presiones directas sobre el dólar e indirectamente las ejercidas contra esa divisa a través del oro y otras monedas.

En 1971 en varias reuniones se procuró restituir una cierta estabilidad de los tipos de cambio a través de medidas como la devaluación del dólar, la revaluación de algunas monedas y el aumento de la banda de flotación a 25% a ambos lados de la paridad de cada moneda respecto al dólar.

Los últimos esfuerzos por sostener un sistema estable de tipos de cambio se desvanecieron como consecuencia de la segunda devaluación del dólar en 1973; la onza troy de oro pasó de 38 a 42.22 dólares, acompañada por alteraciones verificadas en el precio internacional del petróleo. Desde entonces, la gran mayoría de las monedas pasaron a participar de un sistema de tipo de cambio flotante. Los países europeos en este contexto, trataron de mantener una determinada disciplina, lo que dio origen inicialmente a un sistema de márgenes cambiarios comunes llamado de " serpiente en el túnel " ( 11 ), que posteriormente desembocaría en la creación de un Sistema Monetario Europeo representado por el ECU y para 1999 el Euro.

No obstante la segunda enmienda del convenio constitutivo del F.M.I., aprobada en 1978, vino finalmente a institucionalizar un sistema monetario internacional inestable, al permitir la flotación generalizada de las monedas y a prescindir del oro como unidad monetaria internacional, eliminando el precio oficial para este. Se abandonó así el principio de paridades fijas entre las monedas, por otro, también los préstamos internacionales; dotaron al sistema de condiciones propicias para que se desencadenará una mayor especulación y una creciente valorización de los capitales financieros.

Desde entonces, los objetivos y principios de Bretton Woods dejaron de aplicarse, aunque el derrumbe efectivo del sistema se produjo a principios de los setenta. La vigencia del patrón oro-dólar, despojado de su convertibilidad, requirió aún apuntalamientos por parte del F.M.I., desde el tipo de los que llevaron a las ventas parciales de oro y a la propuesta finalmente frustrada de crear una cuenta de sustitución de dólares por DEG'S en las reservas monetarias internacionales.

La internacionalización financiera se apoyó en una reforma de concepciones monetarias que privilegiaban la unificación de los circuitos internos y externos de capitales y la revitalización de la intermediación financiera. Ese nuevo pensamiento se vio reflejado en los modelos aplicados en las pequeñas economías abiertas ( Sudeste Asiático y Latinoamérica ). Esta concepción entendía el supuesto de " competencia perfecta a nivel internacional " y, por ende, definía un sistema integrado de mercados mundiales a bienes pero también de activos financieros. Así ningún país especialmente los pequeños podrían ejercer influencia sobre los precios de los bienes comercializables y las tasas de interés internacionales.

Bajo esas condiciones, el equilibrio monetario interno ( oferta - demanda monetaria ) se impuso como elemento de enlace con el equilibrio de la balanza de pagos. Debe notarse que el equilibrio que se pretendía era aquel que pudiera lograrse plenamente a través de stocks o acervos y no los que se alcanzan transitoriamente mediante flujos. Por lo tanto, la condición de su equilibrio de largo plazo sería la que se estableciera entre el acervo monetario y la demanda de saldos monetarios.

Se pensó así que la inflación interna tendiera a un valor equivalente a la tasa de crecimiento de los precios internacionales, la tasa de devaluación cambiaria, se trataba de implementar con políticas de cambio fijo, es decir, en su defecto, devaluaciones programadas por debajo de los índices de precios,

11) *El Cambio de Divisas y Operaciones de Mercado Monetario. 1981. Swiss Bank Corporation.*

siempre y cuando se restringiera el crédito interno para evitar los efectos inflacionarios de origen cambiario. Simultáneamente se proponía operar con tasas de interés internas reales y positivas, apegadas a las que rigen en los grandes centros financieros. El manejo de tipos de cambio fijos o con sobrevaluación programadas disminuiría el riesgo de cálculo de la rentabilidad de las colocaciones financieras externas y favorecería el ingreso de capital.

A lo anterior se agregaba la recomendación de eliminar las restricciones a la entrada en el negocio bancario privado, las que pesaban sobre la concentración de actividades en una misma entidad financiera y las que limitaban excesivamente el multiplicador del crédito.

Así el control financiero pasaba a girar en torno del tipo de cambio sobrevaluado y los movimientos de capitales con el exterior. El equilibrio de la balanza de pagos, cualquiera que fuera el déficit de la cuenta corriente, pasaba a depender de la capacidad de financiamiento externo, y la tasa de interés positiva se constituía en un instrumento activo de atracción del crecimiento internacional y de restricción del crédito interno.

En cuanto a los cambios estructurales su principal papel desde 1979 para corregir la distorsión que se observa en la asignación de recursos ( oferta ) y el destino de la producción ( demanda ), tampoco se aceptó la necesidad de políticas comerciales y financieras que contrarrestaran las desigualdades entre los centros y las periferias, ni los cambios de producción y la demanda, por medio de reformas distributivas, controles de precios y mecanismos proteccionistas, se rechazó por tanto la participación activa y selectiva de los estados nacionales en la planificación, la política y la acumulación económica.

Como se mencionó los mercados offshore, mejor conocidos como euromercado o mercados de ultramar se desarrollaron fuertemente, a partir, de que el Fondo no garantizaba la liquidez necesaria en los años sesenta debido a los problemas que comenzaba a manifestar la economía estadounidense.

Aunque el origen del euromercado se fundamenta en el deseo de mantener, por razones de seguridad, saldos en dólares fuera del ámbito de control de Estados Unidos, su posterior desarrollo está determinado por toda otra serie de factores.

Es una opinión generalizada que el Euromercado se consolidó a partir de la crisis de la libra esterlina en el año de 1957, a pesar que durante varios años se venían colocando dólares en bancos domiciliados en Europa, cuando en respuesta a la difícil situación de su balanza de pagos, las autoridades monetarias de Inglaterra implantaron controles estrictos aplicables a las transacciones efectuadas de los bancos residentes en dicho país con los no residentes en libras esterlinas, dichos controles no eran aplicables a las transacciones efectuadas con los no residentes en monedas diferentes a la libra. Es por lo que los bancos Ingleses o los extranjeros radicados en Inglaterra comenzaron a utilizar el dólar en sustitución de la libra esterlina, para financiar la necesidad de sus clientes no residentes.

A comienzos de los sesenta existían ya dos mercados para el dólar, uno en Nueva York y otro en Londres, este último ya conocido como el de eurodólar, donde ya se cotizaban también tasas de interés para depósito, cubriendo una gama de vencimientos más amplia que las que ofrecían los bancos residentes en Estados Unidos ( 12 ).

***Los acontecimientos más importantes de esta década en relación al euromercado son los siguientes:***

***1) Las restricciones impuestas a las salidas de capital de Estados Unidos, derivadas de los problemas de sus balanzas de pagos.***

***12) El Idioma de las Finanzas Internacionales Moneda y Bancos . Editorial. Banca y Comercio. 1996. Peter K. Oppenheim.***

- 2) Expansión internacional de los bancos comerciales, especialmente de Estados Unidos.
- 3) Medidas de política monetaria aplicadas también en Estados Unidos y
- 4) La expansión geográfica del mercado

Si bien en este período ocurre un crecimiento muy importante en el comercio mundial, que trajo como consecuencia necesidades de financiamiento en dólares y la continua expansión mundial de las compañías transnacionales, que sirvió de estímulo para que los bancos abrieran oficinas en el exterior a fin de atender las necesidades financieras de las empresas que en sus mercados nacionales eran sus clientes corporativos, el elemento determinante para el fortalecimiento del euromercado lo constituyó el conjunto de medidas adoptadas por Estados Unidos para proteger su cada vez más deteriorada balanza de pagos.

Durante estas dos décadas el mercado se expandió geográficamente de forma notable, dicha expansión se inició con el establecimiento de sucursales en varias capitales europeas entre las que resaltan Londres, París, Amsterdam, Bruselas, Zurich y algunos centros de ultramar como Nasau, Antillas Holandesas Islas Caimán y Panamá que entre otras ventajas tenían la de estar situadas en el mismo horario de Nueva York. Se creó también la versión asiática del euromercado el que se fue transformando en un circuito financiero regional muy importante, movilizandolos recursos para financiar proyectos de varios países del área tales como Indonesia, Malasia, Filipinas y Corea del Sur, y ofreciendo alternativas de inversión para los excedentes generados en dicha área.

Lo que si fue nuevo, fue la existencia de una red de centros financieros internacionales perfectamente integrada, con una cobertura geográfica planetaria, que funciona las 24 horas del día, que no esta bajo el control de ninguna autoridad monetaria y donde se estimaba que cada día cambian de mano 500 mil millones de dólares . La Integración de esta red de centros financieros fue posible por el desarrollo de la tecnología y en particular la convergencia de los sistemas de computación con los satélites de telecomunicación.

En el año de 1974 se da la primera crisis del euromercado a raíz de la quiebra del banco alemán Herstatt, debido a grandes pérdidas en sus operaciones cambiarias , y ese mismo año por esas mismas razones la quiebra del banco estadounidense Franklin National Bank. Estas quiebras provocaron incertidumbre en relación a la solvencia de los bancos que operaban en el euromercado; la que se hizo sentir a través de la operación del mercado interbancario, volviéndose los bancos mucho más selectivos respecto al nombre y solidez de aquellos con los que operaban, lo cual se tradujo en el surgimiento de niveles de las tasas interbancarias que reflejaban la apreciación del mercado respecto a la solvencia y solidez de los bancos ( 13 ).

En los años ochenta la crisis generalizada de pagos por un lado, y por otro, el surgimiento de Japón como el mayor exportador de capitales en el mundo, provocan cambios substanciales en el ámbito del euromercado.

Estas crisis de pagos de los grandes deudores de la banca transnacional y el Euromercado provocaron cambios importantes en las modalidades de esta intermediación financiera, resultando en una disminución notable en el otorgamiento de empréstitos internacionales, una búsqueda de otras opciones de financiamiento asociadas a la emisión de valores negociables y una renovada selectividad en cuanto a los prestatarios se refiere, concentrándose las corrientes financieras entre los países industriales. Todo esto aunado a la manera en que Japón estaba desplegando sus excedentes financieros, transformando la estructura de las corrientes internacionales de capital.

A mediados de los ochenta Japón se convirtió en el país exportador más grande del mundo, lo que constituyó el fenómeno preponderante en la esfera financiera a nivel internacional, la colocación por parte de Japón de sus excedentes financieros, suscitó entre la comunidad financiera internacional un interés similar al que en su momento despertó la colocación de los petrodólares, la forma en que se colocaron estos excedentes, alteró la fisonomía de la intermediación financiera internacional y la estructuración del sistema financiero así como su operación.

Los excedentes financieros japoneses se dirigieron en orden de importancia, a la inversión en valores ( Bonos y Acciones ), otorgamiento de empréstitos vinculados con el comercio exterior y por último a la inversión extranjera por parte de las compañías japonesas, la que fue canalizada principalmente a Estados Unidos, algunos países de Asia Oriental y en mucha menor medida a los países Latinoamericanos.

El proceso de internacionalización fue de la mano con el proceso de liberación del mercado financiero japonés, proceso este acelerado a partir de 1984 y camino por el que iban a transitar los centros financieros de los principales países industrializados con el objeto de aumentar la eficiencia de los respectivos mercados financieros nacionales y no perder competitividad frente al euromercado. Este proceso de liberalización implicó dismantelar controles y restricciones, para la participación de instituciones financieras extranjeras en cada uno de los mercados nacionales.

En términos generales se advierten dos grandes diferencias entre los procesos de reciclaje de petrodólares y el despliegue de los excedentes de Japón, que se refieren a las preferencias respecto de la inversión y a las instituciones financieras que actúan como intermediarios en ambos procesos. Mientras que los tenedores de petrodólares prefirieron colocar la mayoría de sus excedentes financieros en depósitos bancarios de corto plazo, los inversionistas japoneses han preferido colocar sus excedentes principalmente en valores y más en bonos que en acciones. En cuanto a las instituciones que actuaron como intermediarios financieros, en el caso de los petrodólares, fueron los bancos comerciales en su mayoría residentes en países occidentales, mientras que en el caso japonés son principalmente las instituciones financieras japonesas las que estaban actuando como intermediarios en el proceso de canalización al exterior de los excedentes japoneses.

***Las actividades de la banca transnacional surgen también después de la posguerra en su nueva forma de operar:***

- 1) Captar recursos principalmente del mercado interbancario, y en menor medida de instituciones no bancarias y de personas físicas.
- 2) Estar representada y participar en todos los centros financieros mundiales de importancia, por medio de una red internacional de sucursales, subsidiarias y oficinas de representación.
- 3) Operar con una estrategia global, para captar recursos en donde sean más baratos y colocarlos en donde sean más caros y el riesgo-utilidad sea menor.
- 4) El manejo de los recursos humanos a nivel internacional.
- 5) Sus operaciones son de mayoreo, trabajando con clientes que tengan amplios recursos y movilizand o grandes montos de dinero en cada transacción, obteniendo grandes ganancias. Sus clientes por tanto son empresas multinacionales, gobiernos, empresas gubernamentales y los bancos.
- 6) Las operaciones realizadas por intermediarios aumentan la eficiencia de los mercados financieros, por los montos que son capaces de manejar.

7) Los costos de operación de estos bancos generalmente son bajos por que tienen menos gastos que los bancos que trabajan al menudeo y por la rapidez de sus transacciones y a bajo costo debido al prestigio en el mercado de la casa matriz ( 14 ).

Su ímpetu surge en los años sesenta, retraídas por un lapso de casi 30 años, debido a que las quiebras experimentadas por la depresión de los años treinta. La reactivación de las actividades bancarias internacionales y su posterior crecimiento ocurre en el contexto del crecimiento del euromercado y la expansión de las compañías multinacionales y el crecimiento en el comercio mundial.

La proyección internacional de los bancos, alcanza su momento de plenitud en la década de los setenta, impulsado por el proceso de reciclaje de petrodólares, que coloca a la banca transnacional ante la movilización internacional del capital.

El proceso ininterrumpido de crecimiento y expansión de las actividades bancarias internacionales, se detiene abruptamente a raíz de la crisis de pagos de 1982. Desde ese momento, los bancos toman una actitud mucho más cautelosa respecto a los riesgos involucrados en el otorgamiento de empréstitos internacionales, provocando una importante disminución en los mismos.

La estrategia operativa seguida por los bancos durante los años setenta, que consistió en aumentar continuamente su cartera internacional, dio, paso en esta década a otra orientada principalmente a lograr la adecuación de la base capital de los mismos.

La incertidumbre respecto a la recuperación de los empréstitos otorgados, provocó que los bancos, hayan tomado las pertinentes medidas para asegurarse de que sus respectivas bases de capital, estuvieran lo suficientemente fortalecidas, para poder absorber pérdidas sin poner en peligro su prestigio y solvencia.

No obstante esto, su papel sigue siendo de gran importancia en la movilización de capital. Debido a que grandes grupos bancarios ocupan una posición dominante en el contexto mundial de forma netamente transnacional, siendo importantes en varias naciones. Este grupo esta integrado a un solo sistema operacional, cuyo centro, para efectos de toma de decisiones globales corresponde a la matriz.

*Los motivos para la expansión de banca se pueden categorizar en:*

- 1) El deseo de servir en el exterior a sus clientes corporativos.
- 2) La obtención de mayores utilidades.
- 3) Mayor diversificación del riesgo a través de la diversificación de su portafolios.

En un principio, fueron los bancos estadounidenses los que estuvieron en la situación más propicia para extenderse internacionalmente, debido a la posición económica fuerte de los Estados Unidos con relación a otros países industrializados, y también a que las compañías transnacionales norteamericanas estaban atravesando una época de expansión rápida, fuera de este país.

14) *Apuntes sobre el Sistema Monetario Europeo.* Carlos A. rozo, Ada Elba Sánchez.  
Edit. Cuadernos de Trabajo No. 22 U.A.M. Xochimilco. 1989.

Además, en el caso de los bancos estadounidenses, el deseo de evadir la rigidez y reglamentaciones impuestas por las autoridades de dicho país, durante los sesenta, fue un motivo determinante para su expansión internacional, que se manifestó en el establecimiento de una amplia red de oficinas en el exterior. Ya para los setenta se da una amplia competencia entre los bancos de diferentes países. Siendo el resultado de las alteraciones ocurridas en la relación de fuerzas económicas internacionales, debido a la recuperación de Europa y Japón, y al deterioro de la posición de la hegemonía de los Estados Unidos.

Por otra parte, los eventos ocurridos en el mercado petrolero trajeron también como consecuencia un número importante de bancos árabes, hacia finales de la misma década. La expansión de los bancos transnacionales no ocurrió solamente en el ámbito del euromercado, sino también hacia el interior de muchos países industrializados, especialmente en Estados Unidos, de igual manera que los bancos estadounidenses incrementaron su presencia en el exterior, la penetración de la banca extranjera en Estados Unidos, sobre todo en los últimos años, ha sido muy importante.

Conviene resaltar que el proceso de internacionalización ha ido cambiando a los bancos. Debido a las diferencias existentes en la legislación bancaria de los diversos países, las actividades en el exterior de muchos bancos, pero especialmente los estadounidenses, que se fueron ampliando mucho más allá de los estrechos márgenes de operación permitidos a la banca comercial de dicho país ( de no actuar como intermediarios en la suscripción de valores al igual que en Japón ). De esta manera la expansión internacional de los bancos ha traído como consecuencia también una diversificación de los servicios financieros que ofrecen, cambiando las demarcaciones tradicionales entre las actividades autorizadas para los intermediarios, así los bancos evolucionaron hacia la concepción de instituciones de servicios financieros, que ofrecen a sus clientes una diversidad de productos, para satisfacer sus necesidades sin tener que recurrir a varias instituciones .

El proceso de liberalización de los mercados financieros y la creciente competencia entre los intermediarios financieros, tanto bancarios como no bancarios, estaba provocando una revolución en la industria de los servicios financieros, que se encuentra actualmente en pleno proceso de cambio y transformación. ( Ver tablas 3, 4 y 5 ).

**TABLA III**  
**LOS DIEZ BANCOS MÁS GRANDES DEL MUNDO**  
**ACTIVOS TOTALES A 1993**  
**( MILLONES DE DÓLARES )**

| RANGO | NOMBRE DEL BANCO        | PAIS    | TOTAL DE ACTIVOS |
|-------|-------------------------|---------|------------------|
| 01    | Dai-Ichi Kangyo Bank    | Japón   | \$ 443,776       |
| 02    | Sumitomo Bank           | Japón   | 424,983          |
| 03    | Sakura Bank             | Japón   | 418,577          |
| 04    | Fuji Bank               | Japón   | 416,122          |
| 05    | Sanwa                   | Japón   | 410,001          |
| 06    | Mitsubishi              | Japón   | 388,552          |
| 07    | Crédit Agricole         | Francia | 307,203          |
| 08    | Norinchukin Bank        | Japón   | 306,498          |
| 09    | Crédit Lyonnais         | Francia | 306,335          |
| 10    | Industria Bank of Japan | Japón   | 301,136          |

Fuente: Datos proporcionados por Jan D. Slee de la División Eurastar de Slergh Corporación, Franklin Lakes, New Jersey.

**TABLA IV**  
**LOS DIEZ BANCOS MÁS GRANDES DEL MUNDO**  
**1998**

| RANGO | NOMBRE                   | PAIS           |
|-------|--------------------------|----------------|
| 01    | HSBC HOLDINGS            | REINO UNIDO    |
| 02    | CHASE MANHATTAN CORP.    | ESTADOS UNIDOS |
| 03    | CREDIT AGRICOLE GROUPE   | FRANCIA        |
| 04    | CITICORP                 | ESTADOS UNIDOS |
| 05    | BANK OF TOKIO-MITSUBISHI | JAPÓN          |
| 06    | DEUSCHE BANK             | ALEMANIA       |
| 07    | BANK-AMERICA CORP.       | ESTADOS UNIDOS |
| 08    | ABN AMRO BANK            | HOLANDA        |
| 09    | SUMITOMO BANK            | JAPÓN          |
| 10    | DAI-LAHI KANGYO BANK     | JAPÓN          |

Fuente: The Bankers, Informe, Julio 1998.

**TABLA V**  
**LOS DIEZ BANCOS MÁS GRANDES DEL MUNDO**  
**ACTIVOS TOTALES A 1999**  
**( MILLONES DE DÓLARES )**

| RANGO | NOMBRE DEL BANCO        | PAIS     | TOTAL DE ACTIVOS |
|-------|-------------------------|----------|------------------|
| 01    | Deutsche Bank           | Alemania | \$ 502,279       |
| 02    | Sanwa Bank              | Japón    | 500,026          |
| 03    | Sumitomo                | Japón    | 498,917          |
| 04    | Dai-ICHI Kangyo         | Japón    | 497,612          |
| 05    | Fuji                    | Japón    | 486,351          |
| 06    | Sakura                  | Japón    | 477,079          |
| 07    | Mitsubis                | Japón    | 474,045          |
| 08    | Norinchukin             | Japón    | 428,644          |
| 09    | Crédit Agricole         | Francia  | 384,340          |
| 10    | Industria Bank of Japan | Japón    | 360,638          |

Fuente: Página Internet. [http:// www.corpfinet.com](http://www.corpfinet.com). Los Diez Bancos más Grandes del Mundo, 10 de febrero del 2000.

La importancia de los bancos japoneses que en las proporciones observadas en listado, es un fenómeno relativamente reciente, reflejo de los acontecimientos antes mencionados relativos a la ascensión de Japón como primer exportador de capital, y del papel que sus instituciones financieras desempeñan en la intermediación de flujos, desbancando al City Corp y el Bank of América, por lo que encontramos que:

- 1) Se había dado un alto grado de concentración económica y
- 2) Un alto grado de concentración geográfica.

Pocos son los bancos que tienen los activos más grandes del mundo, y los países que tienen esos bancos más importantes son Japón, Estados Unidos, Alemania, Inglaterra y Francia ( el grupo de los cinco ) que son los países que juegan el papel preponderante en cuestiones financieras, monetarias y económicas internacionalmente.

La complejidad del sistema bancario internacional, constituido por una amplia red da lugar a una serie de problemas nuevos en tanto a su supervisión y control de cartera internacional de los bancos por parte de las autoridades correspondientes, problemas que se complican debido a las soberanías involucradas, por los sistemas de legislación bancaria aplicable en el ámbito nacional y en el euromercado.

A nivel mundial no existe una autoridad centralizadora que realice las actividades para la estabilidad del sistema financiero internacional. La falta de control a nivel global, de las operaciones bancarias plantea una serie de problemas entre los que se pueden resumir:

- 1) Falta de instancias adecuadas para ejecutar la vigilancia sobre las actividades internacionales de los bancos, incluyendo la matriz, su red de sucursales y todas sus modalidades de participación en los centros financieros.
- 2) La protección de los depositantes, si existiera una quiebra.
- 3) Quienes se harán responsables de la quiebra de una sucursal o subsidiaria.
- 4) Autoridad que en caso de problemas bancarios, acudirían al rescate de las instituciones con problemas o sea el prestamista de última instancia.
- 5) Autoridades competentes para intervenir, en caso de una o varias quiebras bancarias que pongan en peligro la estabilidad de todo el sistema, ante retiros masivos de fondos del mercado interbancario.

Aunque existe el Banco de Pagos Internacionales ( 1930 en Basilea, Suiza ) con el doble objeto de administrar los pagos de reparaciones de guerra y de facilitar la cooperación entre los bancos centrales de los países miembros ( grupo de los diez y Suiza ) ahora funciona como un foro de consulta para los bancos centrales de los países industrializados, es un centro de investigación, económica y financiera de primer nivel sobre mercados internacionales de capital, por eso se refieren a esta institución como el banco central de los bancos centrales aunque en sentido estricto no es así. Así mismo existe el Comité para la Regulación Bancaria y las Prácticas de Supervisión cuyos objetivos eran mejorar los métodos de supervisión oficiales sobre las actividades de los bancos en el euromercado y aumentar la cantidad y calidad de la información disponible al respecto, ya para 1975 en el Concordato de Basilea se sentaron las bases referentes a la cooperación mundial en materia de supervisión y deslinde de responsabilidades en lo relativo a la supervisión de las actividades internacionales de los bancos.

Se convino en que la responsabilidad de supervisar el portafolios internacional de la casa matriz junto con su red correspondía a las autoridades monetarias y reguladoras, bajo cuya jurisdicción opera la casa matriz, en 1983 se recomendó además la supervisión de estados financieros consolidados, ya que la legislación de varios países no obligaba a presentar la información financiera de esa manera; siguiendo el esquema de cooperación global, solucionando los problemas con paquetes de rescate a fin de preservar la estabilidad de todo el circuito financiero internacional.

Es de suma importancia la categoría o calidad crediticia del emisor, ya que es reflejo de capacidad para cumplir con sus obligaciones, y constituye para el inversionista un aspecto clave de los términos y condiciones de una emisión. Los principales emisores de bonos en este mercado son los gobiernos soberanos, con sus dependencias y entidades, compañías transnacionales y las supranacionales, las personas físicas, los bancos, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y los fideicomisos.

En el periodo 1980-1986 el mercado de bonos tuvo un crecimiento que fue calificado como sorprendente y espectacular dentro de la comunidad financiera. Comparable al que tuvieron los mercados de crédito sindicados durante la segunda mitad de los setenta , este dinamismo e innovación son las constantes en el desarrollo de los mercados de bonos. La innovación ha sido reflejada en la creación constante de una variedad de títulos que satisfacen las necesidades de emisores e inversionistas en condiciones de mercado caracterizadas por la volatilidad de las tasas de interés y los tipos de cambio.

La emisión de obligaciones (bonos) representa una alternativa de financiamiento de largo plazo. Los mercados de bonos internacionales se definen como la suma de las emisiones realizadas, durante un periodo, en los mercados de bonos extranjeros y en los de eurobonos .

A diferencia de los bonos extranjeros, la emisión y colocación de eurobonos no está circunscrita a un mercado nacional de capitales específico, de lo anterior se desprende para que un país se convierta en un mercado de bonos importante se necesita que su balanza de pagos sea , sino superavitaria , por lo menos no

registre fuertes déficits , ya que la colocación significa una salida de capital de dicho país y su moneda debe ser estable. Los eurobonos se emiten al portador y tienen como rasgo característico que tanto los intereses como el principal son pagaderos libres de cualquier impuesto. Los eurobonos pueden no estar registrados en Bolsa, y constituyen el sector menos controlado de los mercados de bonos internacionales.

Se asocia el inicio del mercado de eurobonos a la promulgación del impuesto de igualación e intereses en Estados Unidos en el año de 1963 siendo atractivo para los entes europeos los cuales dejaron de financiarse en el mercado norteamericano. Durante el periodo 1970 y 1977 la moneda de denominación más importante fue el dólar, seguida por el marco y el franco suizo , a partir de 1978 las emisiones en dólares se quedaron rezagadas frente a los francos suizos, ya para la década de los ochenta éstos se denominaban en francos, dólares y yenes .

Por lo que respecta al ritmo de crecimiento de los mercados de bonos internacionales fue muy lenta durante el periodo 1970-1980 teniendo la misma tendencia los eurobonos y los bonos extranjeros. Pero a partir de 1983 los eurobonos crecen de manera espectacular dejando a los mercados de bonos extranjeros cada vez más rezagados. Durante los años 1983-1986 y con los mercados de créditos en retroceso por efecto de la crisis de pagos y con los mercados de bonos extranjeros creciendo muy lentamente, el mercado de eurobonos se convirtió en el segmento más dinámico de la intermediación financiera internacional y que ha constituido en forma determinante al proceso conocido como desregulación, a que han estado sujeto los principales mercados de capital, desmantelando las estructuras reguladoras y evitando así que los mercados nacionales se queden más rezagados.

La crisis de pagos que se inicia en 1982 es un fenómeno que afecta exclusivamente a los mercados bancarios y no a los de bonos internacionales porque la participación de los países en desarrollo en los mercados de bonos internacionales había sido marginal de tal suerte que la crisis de pagos no repercutió sobre los mercados de bonos. A raíz de esto los bancos comerciales internacionales han aumentado considerablemente su participación en los mercados de bonos internacionales. La participación de los bancos ha ocurrido tanto de lado de las emisiones de valores como de la compra de los mismos ya que la crisis había puesto en entredicho lo adecuado de la base de capital de muchos bancos. Esta tendencia ha recibido el nombre de valorización de la cartera, expresando la preferencia de los bancos de invertir en valores en general en instrumentos distintos a los créditos que tengan mayor liquidez .

Otro elemento que contribuye a explicar el crecimiento del mercado de eurobonos es el relacionado con el comportamiento de los principales agentes excedentarios de los años ochenta. Los excedentes financieros japoneses, derivados de la fuerte posición superavitaria de la balanza de pagos de Japón, constituye el fenómeno más importante en el ámbito financiero internacional, ya que manifiestan una preferencia marcada hacia los mercados de bonos más que a los créditos bancarios de ahí que su comportamiento haya coadyuvado al cambio estructural observado en los mercados financieros internacionales.

El mercado de eurobonos además, no tiene precedente por la rapidez con que se inventan títulos, por la creatividad y el rápido crecimiento del mercado, la importancia creciente del yen y de las instituciones financieras japonesas, todos elementos que apuntan a un mercado dinámico y en profunda transformación.

Salvo una crisis general de todo el Sistema, similar a la de los años treinta, se considera que una crisis generalizada en los mercados de bonos internacionales es casi improbable, ya que es un mercado selectivo en cuanto a la calidad crediticia de los emisores por lo que no es probable una crisis de pagos en este mercado.

***Los incentivos son:***

- 1.- El abaratamiento del costo de los recursos financieros.
- 2.- El acceso a un segmento de los mercados internacionales de capital.
- 3.- Diversificación de las fuentes de financiamiento.
- 4.- Obtención de la moneda deseada a través de la emisión de títulos en una moneda diferente.

El mercado de eurobonos con su pujante crecimiento, se ha convertido en la cuna de la creatividad financiera por excelencia, inventando constantemente nuevos títulos hechos a la medida de las necesidades del emisor. En general el segmento del mercado correspondiente a los bonos de tasa variable es donde se registra el mayor número de innovaciones.

Por la parte de operaciones de intercambio que surgen a partir de 1981, en el mercado de intercambios de divisas, ha crecido en forma importante, participan en este mercado el Banco Mundial, las empresas multinacionales, los emisores con el perfil característico de los mercados internacionales de capital. En el mercado de divisas, la operación incluye al principal tanto como al pago de intereses. Las partes contratantes se comprometen a intercambiar el principal de la operación en el momento de las respectivas emisiones, los pagos de interés derivados de dichas operaciones durante la duración del intercambio y, en el momento del vencimiento, acuerdan canjear otra vez, los montos del principal de cada una de las emisiones, se llevan a cabo por medio de una institución financiera que actúa como intermediaria, cuyas principales funciones consisten en buscar la contraparte adecuada para la transacción, mantener la confidencialidad de la operación y asumir el riesgo crediticio de los participantes en la transacción, recibiendo una comisión ( *arregacén fee* ), que puede ser hasta el 12% del valor del principal; su crecimiento se deriva de la evolución de los mercados de capital internacionales durante los mismos años. Debido a la creciente emisión en diferentes monedas, la diversidad de emisores y la multiplicidad de títulos con diversas características, las cuales sirven de eslabón entre los distintos mercados, retroalimentando las tendencias ya existentes en la Integración de los mismos.

En el intercambio de divisas lo que importa es el acceso que cada emisor tiene a mercados de capital correspondiente a monedas específicas, y que son de interés para ambos, se utilizan porque son baratos en el costo de los recursos financieros, tienen acceso a un segmento de los mercados internacionales de capital, diversifican las fuentes de financiamiento y obtienen moneda deseada a través de la emisión de títulos en moneda diferente.

### 1.3.- La Globalización y el Sistema Financiero Internacional.

En los últimos treinta años ha ocurrido una revolución profunda, constante e irreversible en los mercados e instituciones financieras mundiales; siendo distintivo de este cambio tan radical la innovación, la desregulación y la globalización. Se dispone hoy en día de nuevos y variados instrumentos financieros y existen nuevos mercados donde se comercian con dichos instrumentos.

Los antiguos mercados han cambiado significativamente sus operaciones, y han establecido redes entre ellos.

Los inversionistas pueden usar actualmente estrategias de inversión innovadoras, así como nuevas técnicas e instrumentos para protegerse contra los riesgos existentes; esta integración ha sido dinámica e irresistible. Los valores se comercian en casas de bolsa de diferentes países, empresas y gobiernos emiten valores en sus mercados locales así como extranjeros, y los inversionistas mueven fondos fácilmente a través de fronteras internacionales, la internacionalización multifacética es bien recibida y promovida por los gobiernos en la mayoría de las veces.

Los instrumentos tienen una naturaleza y uso que dan respuesta a las necesidades de los prestatarios, prestamistas e inversionistas en un ambiente complejo de tasas de interés y precios de activos variables, limitaciones reglamentarias, reglas de contabilidad, competencias y oportunidades internacionales, es por eso, que para poder entender el funcionamiento y las ventajas del nuevo sistema financiero internacional dentro de su proceso de globalización se procederá a explicar lo que la globalización ha representado dentro del mismo.

La globalización financiera se podría definir como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio entre otros de capitales a nivel mundial, por partes de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación y expansión de las fuentes y usos de fondos financieros.

El motor principal de este proceso ha sido, como en todo fenómeno de competencia, la generación de ganancias extraordinarias (especulación) por parte de los emisores e intermediarios financieros, producto de las innovaciones tecnológicas en instrumentos, mercados, mecanismos de transacción, de difusión e información.

En este sentido, la globalización representa, en lo fundamental, el conocimiento a bajo costo de la evolución y comportamiento de los mercados financieros internacionales, de modo que los recursos e intermediarios financieros, en base a sus discrepancias en los rendimientos de los activos nacionales, han adquirido libre movilidad para dirigirse y ubicarse prácticamente en cualquier mercado del mundo con grandes movimientos de capital.

Al igual que sucedió con las innovaciones tecnológicas en diferentes sectores industriales y tomando en cuenta el comportamiento de los agentes económicos, los cambios en las condiciones económicas mundiales, producto de shocks de oferta y demanda, al afectar al sector financiero, estimularon las investigaciones, dirigidas a la maximización de beneficios y a la reducción de riesgos en el manejo de las carteras financieras. Dichos cambios han afectado a emisores, inversionistas, intermediarios, instrumentos, mercados, sistemas y normas de regulación, métodos de intercambio, entre otros.

En este contexto dos de los más importantes cambios fueron el abandono de la paridad oro-dólar y el shock petrolero de 1973 los que trastocaron el sistema económico mundial lo que generó, por un lado, distorsiones en mayor o menor medida en las cuentas corrientes de las balanzas de pagos tanto de países industrializados importadores de petróleo como en la de los exportadores, los primeros viendo cambiar el signo de sus balanzas comerciales.

En términos financieros, este fenómeno provocó un cambio importante en las direcciones de los flujos de ahorro e inversión, así como la necesidad de mayor desarrollo de los mercados financieros, para la colocación de recursos crecientemente capitalizados por los países de la OPEP y para financiamiento del déficit de los países industrializados.

Por otro lado, el aumento de los precios del petróleo provocó un aumento substancial de los costos de producción de las empresas, iniciándose así un proceso inflacionario mundial, que desencadenó una gran variabilidad en las tasas de interés internacionales y la adopción de sistemas de tipo de cambio flexibles en los principales países industrializados.

El incremento en la volatilidad de las tasas de interés es uno de los factores económicos que más importancia ha tenido en la explicación de la globalización financiera. En la década de los cincuenta, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos fluctuaron entre 1 y 3% anual. En los sesenta, la volatilidad se hizo mayor debido a que las tasas de interés fluctuaron entre 4 y 11.5%, y aumentó aún más en los ochenta, sobre todo en la primera mitad de la década, con variaciones de entre 5 y 15 % anual que ya para los noventa se situaban entre 8 y 17% anual, datos Informes del Banco Mundial.

Esta alta volatilidad provocó grandes ganancias o pérdidas de capital asociadas con una elevada incertidumbre por parte de los inversionistas, lo cual a su vez representó un gran estímulo para la innovación financiera y el desarrollo de nuevos mercados, tales como el de futuros, opciones y otros productos derivados, dirigidos a generar una mayor y más fácil creación de liquidez, así como a reducir o transferir los riesgos.

La adopción, a principios de los setenta, de un sistema de tipo de cambio flexible, obedeció entre otros, a la necesidad por parte de cada país, de responder rápidamente a las variaciones inflacionarias internas y externas, con objeto de afectar mínimamente a sus balanzas de capitales y, con ello, a la acumulación de reservas de la balanza de pagos.

La volatilidad de los tipos de cambio, al incrementar el riesgo cambiario y desequilibrar la paridad de las tasas de interés entre activos y sustitutos internos y externos, ofreció la oportunidad de un gran arbitraje entre eurodepósitos y mercados de cambio a futuro, convirtiendo así al comercio de divisas extranjeras en una parte integral de las actividades de los euromercados y de la globalización.

Un factor económico que propició un mayor desarrollo del sistema financiero, fue la distorsión en las fuentes y usos de fondos de las empresas, provocada a su vez por la depresión económica, derivada del shock petrolero, el inicio del periodo de lento crecimiento económico mundial y el incremento de las volatilidades de las tasas de interés, el tipo de cambio y la inflación mundial.

En este sentido, el deseo de las corporaciones productivas de reducir sus elevados costos financieros, se vio favorecido por el incremento en sus respectivas relaciones valor neto/activos totales, producto fundamentalmente de la caída en la inversión. Esto significó una reducción en el endeudamiento, vía sistema bancario, en favor del autofinanciamiento.

Adicionalmente, las empresas desarrollaron la estrategia de diversificar las fuentes externas de financiamiento, mediante la expansión de la emisión de bonos corporativos y acciones denominados en moneda extranjera y la tendencia a la diversificación de instrumentos como bonos convertibles, warrants, y otros.

De manera paralela a los cambios económicos generales, se dio un conjunto de cambios tecnológicos que coadyuvó a la innovación financiera, tecnología en computación y se modernizó considerablemente el sistema mundial de telecomunicaciones.

Estos avances tecnológicos han favorecido la difusión de la información a nivel mundial, lo cual ha contribuido a perfeccionar el arbitraje entre mercados y, por tanto, a reducir los diferenciales entre los rendimientos de activos financieros denominados en diferentes monedas. Igualmente, han favorecido la titularización de gran parte de los activos financieros, en especial los que se encuentran en posesión de los

inversionistas institucionales. Solo con esta tecnología se pudo agrupar un conjunto de activos atomizados, invertirlos, recolectar sus rendimientos y distribuirlos entre sus propietarios.

El desarrollo en la informática ha permitido el comercio de activos financieros y la Integración de los mercados del mundo en 24 horas del día.

En suma, en el ámbito financiero, la tecnología aplicada a las telecomunicaciones ha generado la posibilidad de realizar operaciones simultáneas entre los diferentes mercados.

Por lo que respecta a la regulación en los mercados financieros, cabe mencionar que durante la década de los setenta, la volatilidad de las tasas de interés, de la inflación y de los tipos cambiarios hicieron también más onerosas las restricciones regulatorias a las instituciones financieras, en especial en Francia, Gran Bretaña, Japón y Estados Unidos. A consecuencia de ello se alentó la innovación financiera a través del desarrollo de vías legales en términos de instrumentos, mecanismos, para evitar los efectos restrictivos de la regulación.

A partir de los años setenta, los cambios en materia de desregulación se presentan como significativos, contribuyendo, a la aceleración del proceso de globalización financiera. Entre otros cabe mencionar la desregulación que ha experimentado Japón, instrumentando leyes que posibilitan la creación de bonos gubernamentales convertibles por deuda externa, así como, la participación tanto del capital externo y de emisoras en su mercado de valores. El big bang inglés y la ley de servicios financieros, permitieron la liberalización del mercado. Las reformas económicas de los países europeos dirigidas a la Integración financiera de la Unión Europea, representan un serio cuestionamiento al principio de trato nacional norteamericano, en favor de un principio de reciprocidad.

Por otra parte, la generación de una nueva estructura financiera basada en la idea de una "Banca Universal" es otro señalamiento de los rápidos cambios que está experimentando el proceso de regulación en los ámbitos financieros internacionales.

" De acuerdo con las características de las innovaciones, los nuevos productos financieros pueden dividirse en tres categorías: las de transferencia riesgo-precio, las de transferencia riesgo-crédito y, finalmente las que generan liquidez " ( 15 ).

Los primeros, tal vez los más importantes, permiten la transferencia directa del riesgo precio a una contraparte denominada " especulador ", quien se encuentra dispuesto a asumirlo y cuya existencia es imprescindible para el mercado, ya que toma la posición contraria a los agentes que buscan cobertura de riesgo.

El pago de un monto reducido en comparación con el valor total del activo subyacente o primario, asegura que en este tipo de instrumentos la realización de la transacción entre los agentes comprometidos. Esta característica ofrece al inversionista un atractivo nivel de apalancamiento, por lo que no es necesario contar con toda la inversión en el momento de firmar el contrato.

Los productos derivados más comunes son los futuros, las opciones y los swaps tanto de tasas de interés como de los tipos de cambio. Los instrumentos que transfieren el riesgo-crédito lo hacen a través de la movilización de documentos de préstamo. Dentro de estos se encuentran las letras de crédito, las facilidades para la emisión de letras, los préstamos transables, el factoraje, el arrendamiento financiero y todos los derivados del proceso de valorización de los activos.

Esta, a su vez, ha tomado tres formas: las ventas y el comercio de préstamos bancarios, la emisión de valores que actúan como sustitutos de los préstamos, tales como el papel comercial, los pagarés de tasa flotante y los europagarés, y finalmente la emisión de valores de activos respaldados.

Por último, los productos dirigidos a acrecentar la liquidez permiten la negociación de los instrumentos financieros. Entre éstos se consideran las hipotecas con garantía colateral, las facilidades para transferencia de préstamos, etc. En la actualidad la compra o emisión de estos instrumentos se da de forma combinada, lo cual permite a los participantes reducir los riesgos no sistemáticos existentes en el mercado.

La dinámica en la creación de estos productos ha contribuido a mejorar la eficiencia de los mercados financieros, toda vez que sus precios reflejan en mayor medida la información en un momento determinado.

Para hacer frente al conjunto de innovaciones y cambios estructurales en los sistemas nacionales en general, y particularmente en los sistemas bursátiles, así como por las características del proceso globalizador, la importancia de los inversionistas institucionales se ha incrementado de manera sobresaliente, de tal forma que se observa un paulatino dominio de estos agentes en las actividades de los mercados internacionales, en sustitución de inversionistas individuales.

Generalmente se considera como un inversionista institucional a la organización que comercia grandes volúmenes de valores y que tiene flexibilidad suficiente para hacer transacciones con libertad de criterio, como son las compañías de seguros, fondos de pensiones y bancos de inversión, etc.

El perfil de los intermediarios financieros en la actual tendencia hacia una economía global ha cambiado con el propósito de adecuarse a las exigencias de un mercado que cuenta con una compleja red de interrelaciones económicas en el nivel internacional, mediante el ofrecimiento de una gama completa y a bajo costo de servicios financieros.

Los nuevos intermediarios han trascendido las obligaciones tradicionales del otorgamiento de servicios financieros, de manera que ahora lo mismo incluyen la aceptación de depósitos y el otorgamiento de crédito, hasta la negociación con diversos valores, y constituyen lo que se ha dado en llamar la banca universal. Este concepto no es nuevo en algunos países. En Alemania, Suiza y los Países Bajos, la banca generalmente ha ofrecido múltiples servicios financieros, incluía la emisión y negociación de valores. Por el contrario en Japón y Estados Unidos, ha existido una división clara entre las actividades de la banca de inversión y la banca comercial, aun cuando en fechas recientes la tendencia es a flexibilizar esta regulación.

La necesidad de multiplicar los servicios financieros ha hecho que en algunos países, estos intermediarios se constituyan en grupos financieros que incluyen a casas de bolsa, compañías de seguros, bancos y arrendadoras, con una administración única y que están en posibilidad de ofrecer operaciones de paquete.

La principal ventaja de la conformación de estos grupos es el aprovechamiento de las economías de escala derivadas del establecimiento de empresas multiproducto, que implica una disminución de los márgenes de intermediación y de costo de los servicios financieros ofrecidos.

Aún cuando la tendencia existente es hacia el establecimiento de la banca universal, no deja de existir empresas que prefieren especializarse en el otorgamiento de determinado servicio financiero, ya sea porque les resulta más costoso competir con los conglomerados, o bien, porque han consolidado su posición en algún segmento del mercado.

En términos generales, la gama de productos financieros que ofrece una institución de banca universal va desde los tradicionales, como depósitos en cuenta corriente o a la vista, instrumentos de inversión a diferentes plazos y rendimientos, tarjetas de crédito, hasta el manejo de portafolios de inversión, coberturas cambiarias, futuros, servicios de asesoría y corretaje de seguros y bienes raíces.

El surgimiento de nuevos productos y operaciones derivados del proceso de globalización financiera mundial, así como la desregulación, el desarrollo tecnológico aplicado al manejo bursátil, han creado la necesidad de reestructurar las bolsas de valores y de implementar modificaciones operativas, dirigidas a dar mayor velocidad, eficiencia y seguridad en cada una de las operaciones efectuadas.

Dicha reestructuración ha abarcado todos los ámbitos del proceso de transacción bursátil. A nivel internacional, en la actualidad coexisten el denominado sistema de concentración y el mercado de market-maker. El primero se caracteriza porque las operaciones se realizan en un piso de remates, mediante la concurrencia multilateral de posturas de compra-venta de los valores cotizados y cuyos precios se determinan de acuerdo con el equilibrio entre oferta y demanda. Este es el sistema que prevalece en la mayor parte de los centros bursátiles del mundo. En Estados Unidos existen siete de estos mercados y también constituyen la forma básica de operación en Japón, Canadá y la mayor parte de los países en desarrollo.

En Estados Unidos, además, se ha incorporado la figura del especialista bursátil en el mercado que opera bajo el sistema de concentración. Su función es la de mantener ordenado y fluido el mercado, además de dar liquidez. La mecánica bajo la cual opera es que cada acción que se cotiza en la bolsa es asignada a un especialista, quien tiene bajo control monopólico un número determinado de valores que puede, además, actuar por cuenta propia o de terceros.

En cuanto al sistema de comercio a través de market-maker, el precio del valor objeto de negociación no se determina de acuerdo con las posturas globales de ofertas y demandas, sino que mediante una negociación de carácter bilateral entre los operadores ( market-makers). Cada market-maker tiene una posición propia de valores y publica sus precios de compra y venta a través de pantallas o terminales; el o los interesados, se comunican telefónicamente con el market-maker respectivo, para negociar la transacción, en términos de volumen e incluso precio, ya que por lo menos una proporción de la transacción debe realizarse al precio que se publicó en las pantallas; en este tipo de mercado, como puede verse, la operación es automatizada.

En el plano internacional, los mercados han incorporado una o ambas formas de operación, en Estados Unidos además del sistema tradicional, existe un mercado que cuenta con el sistema market-maker, denominado Over the Counter, que es el segundo mercado en importancia en ese país; en él la negociación con valores no se realiza en un piso de remates sino a través de terminales de cómputo desde donde se envían las ordenes de compra-venta.

Adicionalmente, en Estados Unidos se han desarrollado los denominados tercer y cuarto mercados; el primero de éstos se refiere a las transacciones financieras realizadas con valores inscritos en las bolsas, pero realizadas fuera del ámbito de dichas bolsas, por intermediarios no registrados en ellas. El éxito de este mercado radica en la flexibilidad del horario y en que las comisiones son menores. El cuarto mercado es aquel en el que el comprador y el vendedor realizan la transacción directamente, sin recurrir a ningún intermediario.

En Gran Bretaña, prácticamente ha desaparecido la operación a través de subasta realizada en piso de remates, en virtud de que han adoptado por el sistema automatizado, basado en market-makers; las operaciones se llevan a cabo bajo el sistema de negociación electrónica denominado Stock Exchange Automatic Quotation System.

En cuanto al mercado de valores japonés, el sistema básico es el de concentración, y tiene un paralelo en la figura norteamericana del especialista, que en Japón se denomina Saitori. Por lo que se refiere al mercado canadiense, tiene una forma muy similar de operación a la del mercado norteamericano U.S. Market.

Suiza, Alemania y los Países Bajos, cuentan con un sistema de banca universal que participa en el negocio de valores que a la vez que tiene las funciones tradicionales de depósito y préstamo.

Por último, el surgimiento de nuevos productos ha determinado, en algunos casos como en Alemania, Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá, la especialización de un segmento del mercado en la

operación de éstos, o en su defecto, la creación de bolsas específicas dedicadas a la negociación de determinado tipo de contratos, como es el caso de opciones y futuros.

Uno de los efectos más importantes del proceso de globalización financiera ha sido la paulatina y cada vez más importante expansión del flujo de capitales en el nivel mundial, la cual ha dinamizado no sólo la cautividad del sistema bancario sino también bursátil.

***De los flujos financieros brutos internacionales durante el periodo 1981-1998, se aprecia lo siguiente :***

- 1) Se observa un significativo incremento en el flujo internacional de capitales, en especial a partir de 1985, una vez transcurrida la crisis financiera de 1982. Dicho flujo aumentó de 444 mil millones de dólares en 1985 a 1,076 miles de millones en 1989 y a 6,533 mil miles de millones de dólares en 1998, es decir, tuvo un incremento superior al 1471 %, datos revistas fortune.
- 2) En términos de estructura del flujo internacional, se observa también un incremento substancial en la emisión de bonos en los años de 1983 a 1998 se incrementaron 4, 977 %.
- 3) Finalmente, la última columna de la tabla VI, muestra un paulatino decrecimiento en el flujo del financiamiento hacia los países menos desarrollados. De concentrar un flujo financiero de tres mil millones de dólares en 1985, la tendencia se revirtió, generando cifras negativas para 1988. Sin embargo, los datos indican que la tendencia se incrementó hacia las economías en vías de desarrollo durante los años 1989-1993.

A partir de ese año a la fecha , los recursos canalizados se han visto reducidos substancialmente en los países en vías de desarrollo, canalizándose a los países desarrollados debido al incremento que han tenido sus economías en los últimos años, sobre todo la economía de los estados unidos de Norteamérica y tal parece que esa será la tónica para los siguientes años.

La actividad bancaria internacional dentro del proceso de globalización financiera, está sustentada en lo que se denomina el " sistema bancario internacional " compuesto fundamentalmente por la operaciones externas de los bancos nacionales y las actividades de los mercados extranjeros no regulados o euromercados.

A partir de 1983, los préstamos del sistema bancario internacional crecieron de manera acelerada. De una cifra de 170 mil millones de dólares en este año, ascendieron a 820 mil millones de dólares en 1989 y para 1998 se tenía dos mil seiscientos cincuenta millones de dólares, concentrándose el 80.2 % de estos recursos en países industrializados ( ver tabla VI ).

TABLA VI

FLUJO MUNDIAL DE FONDOS  
( MILES DE MILLONES DE DÓLARES )

| AÑO  | FLUJO BANCARIO<br>TOTAL | MONTO TOTAL<br>DE BONOS | TOTAL | FLUJO A PAISES<br>SUBDESARRO. |
|------|-------------------------|-------------------------|-------|-------------------------------|
| 1983 | 170                     | 77                      | 247   | 31                            |
| 1984 | 183                     | 110                     | 293   | 11                            |
| 1985 | 276                     | 168                     | 444   | 3                             |
| 1986 | 538                     | 227                     | 765   | 2                             |
| 1987 | 803                     | 181                     | 984   | 21                            |
| 1988 | 559                     | 227                     | 786   | -9                            |
| 1989 | 820                     | 256                     | 1,076 | 5                             |
| 1990 | 1,050                   | 476                     | 1,526 | 12                            |
| 1991 | 848                     | 510                     | 1,358 | 22                            |
| 1992 | 1,100                   | 670                     | 1,770 | 12                            |
| 1993 | 1,286                   | 950                     | 2,236 | 10                            |
| 1994 | 1,401                   | 1,290                   | 2,691 | 37                            |
| 1995 | 1,516                   | 1,607                   | 3,123 | 24                            |
| 1996 | 1,701                   | 2,235                   | 3,936 | 25                            |
| 1997 | 2,247                   | 3,303                   | 5,550 | 23                            |
| 1998 | 2,650                   | 3,883                   | 6,533 | 20                            |

FUENTE: International Capital Markets, Developments and Prospects, International Monetary Fund, Washington, D.C.  
Mayo 1998 \* Estimado.

Los bancos japoneses, por su parte, mostraron el comportamiento más dinámico dentro del sistema, pues sus tasas de crecimiento promedio anual entre 1983 y 1989 fueron superiores al 100%. Este comportamiento se encuentra relacionado con un conjunto de factores peculiares al proceso japonés, tales como la desregulación de su sistema financiero durante los últimos años, la alta especialización del sistema bancario, las elevadas tasas de ahorro de la población y, contrariamente a la mayoría de los países industrializados, los crecientes y continuos superávits en la balanza de pagos.

Otra de las características asociadas con el proceso de globalización del sistema bancario, es que las actividades de préstamo de la mayoría de los bancos se concentraron en ofrecer una amplia gama de facilidades crediticias a bancos de otros países. Como resultado de ello, se incrementaron substancialmente las operaciones interbancarias, pues pasaron de 973 mil millones de dólares en 1985 a 1,601.8 miles de millones en 1990 y 11,848.8 a miles de millones de dólares en 1997.

De este modo, cerca del 80% de los activos bancarios existentes en el extranjero en 1989, fueron demandados por otros bancos mediante estas operaciones. El caso más notorio resultó ser el de Japón, ya que más del 90% de las obligaciones externas en bancos nacionales fueron depósitos de bancos extranjeros. A la par del crecimiento de las actividades bancarias, se desarrollaron también algunos eurocentros como Malasia, las Bahamas, Bahrein, Islas Caimán, Hong Kong, Antillas Holandesas, Panamá, Singapur, Mauricio, etc ( ver tabla VII ).

**TABLA VII**  
**FLUJO DE CREDITOS Y PASIVOS INTERBANCARIOS**  
**INTERNACIONALES 1980-1997**  
**( EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES )**

| PAISES                  | 1985     | 1990     | 1995     | 1997      |
|-------------------------|----------|----------|----------|-----------|
| <b>*CREDITOS</b>        |          |          |          |           |
| <b>INDUSTRIALIZADOS</b> | 973.00   | 1,601.80 | 6,041.10 | 11,848.80 |
| E.U.                    | 146.63   | 336.08   | 944.40   | 1,184.80  |
| JAPON                   | 47.62    | 136.09   | 1,610.30 | 2,369.60  |
| <b>EN DESARROLLO</b>    | 470.08   | 667.95   | 1,062.28 | 2,547.30  |
| <b>**PASIVOS</b>        |          |          |          |           |
| <b>INDUSTRIALIZADOS</b> | 1,029.00 | 1,619.60 | 5,329.00 | 12,154.00 |
| E.U.A.                  | 120.92   | 370.42   | 832.90   | 1,215.40  |
| JAPON                   | 78.10    | 173.10   | 1,332.30 | 2,430.80  |
| <b>EN DESARROLLO</b>    | 451.05   | 666.34   | 879.30   | 2,613.10  |

\* Por residencia del banco prestamista.

\*\* Por residencia del banco prestatario.

Fuente: Bank of International Settlements. International Banking and Financial Market.1998

La emisión y comercio internacional de bonos internacionales ( emitidos fuera de los países de residencia del emisor ), también ha crecido considerablemente a lo largo de la última década. La primera pasó de 38 mil millones de dólares en 1980 a 256 mil millones en forma redondeada en 1989 , lo que representó un incremento de más del 581 % en dicho periodo, el que para 1998 se obtuvo 290 mil 270 millones lo que representó un incremento del 664 % en dicho periodo. Esta emisión se ha concentrado fundamentalmente en los países industrializados quienes fueron incrementando su participación al pasar del 70% a inicios de los años ochenta, a 90% del total emitido en 1990. Japón mostró el mayor dinamismo, en particular en lo que se refiere a la emisión de eurobonos, al concentrar en 1990 cerca del 90 % del total emitido.

TABLA VIII

EMISIÓN INTERNACIONAL DE BONOS  
( EN MILLONES DE DOLARES )

|                                     | 1980   | 1981   | 1982   | 1983   | 1984    | 1985    | 1986    | 1987    | 1988    | 1989    | 1990    | 1998    |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>- BONOS<br/>EXTRANJEROS</b>      | 17,924 | 20,514 | 25,199 | 27,050 | 27,801  | 31,229  | 39,569  | 40,252  | 48,273  | 42,932  | 46,907  | 67,770  |
| <b>PAISES<br/>DESARROLLADOS</b>     | 11,339 | 14,129 | 16,854 | 18,693 | 18,299  | 19,736  | 29,161  | 30,990  | 37,111  | 31,775  | 36,315  | 57,020  |
| <b>PAISES EN<br/>DESARROLLO</b>     | 746    | 121    | 726    | 893    | 1,618   | 1,815   | 1,790   | 1,480   | 2,185   | 1,843   | 1,373   | 1,958   |
| <b>ORGANIZAC<br/>INTERNAL.</b>      | 5,714  | 6,121  | 7,461  | 7,269  | 7,580   | 9,350   | 8,250   | 7,461   | 8,307   | 8,172   | 8,539   | 5,510   |
| <b>OTROS</b>                        | 125    | 143    | 158    | 195    | 304     | 328     | 368     | 321     | 670     | 1,142   | 680     | 3,282   |
| <b>EUROBONO</b>                     | 20,394 | 31,324 | 50,329 | 50,098 | 81,717  | 136,543 | 187,747 | 140,535 | 178,869 | 212,853 | 181,870 | 223,000 |
| <b>PAISES<br/>DESARRO.</b>          | 16,531 | 25,210 | 35,210 | 41,015 | 69,145  | 118,195 | 167,020 | 125,293 | 161,189 | 192,653 | 152,606 | 191,780 |
| <b>PAISES EN<br/>DESARROLLO</b>     | 1,403  | 3,215  | 3,970  | 3,382  | 3,646   | 6,681   | 7,989   | 2,459   | 4,074   | 2,871   | 3,834   | 4,683   |
| <b>ORGANIZAC.<br/>INTERNACIONAL</b> | 1,710  | 2,486  | 10,280 | 6,074  | 8,218   | 8,543   | 10,488  | 11,320  | 11,393  | 13,451  | 20,541  | 25,199  |
| <b>OTROS</b>                        | 750    | 413    | 779    | 627    | 708     | 3,124   | 2,250   | 1,463   | 2,213   | 3,878   | 4,889   | 1,338   |
| <b>BANCOS INT</b>                   | 38,318 | 51,838 | 75,438 | 77,148 | 109,518 | 167,772 | 227,316 | 180,787 | 227,142 | 256,000 | 28,777  | 290,770 |
| <b>PAISES<br/>DESARRO.</b>          | 27,870 | 39,339 | 52,064 | 59,708 | 87,444  | 137,931 | 196,181 | 156,283 | 198,300 | 224,428 | 188,921 | 248,800 |
| <b>PAISES EN<br/>DESARROLLO</b>     | 2,149  | 3,336  | 4,696  | 3,275  | 5,264   | 8,496   | 9,779   | 3,939   | 6,259   | 4,714   | 5,207   | 6,641   |
| <b>ORGANIZACIONES<br/>INTERNA.</b>  | 7,424  | 8,607  | 17,741 | 13,343 | 15,798  | 17,893  | 18,738  | 18,781  | 19,700  | 21,623  | 29,080  | 30,709  |
| <b>OTROS</b>                        | 875    | 556    | 937    | 822    | 1,012   | 3,452   | 2,618   | 1,784   | 2,883   | 5,020   | 5,569   | 4,620   |

\*Por residencia del prestatario

Fuente: World Economic and Financial Surveys, International Capital Market F. M. I. Mayo 1998.

Al considerar el mercado de bonos de acuerdo con los principales instrumentos, los de interés de tasa fija ( straight bonds ) y los bonos convertibles ( equity related bonds ), han adquirido mayor importancia con el proceso de globalización. Los bonos de la tasa flotante muestran una clara tendencia al crecimiento; del 35% del total de préstamos que representaron en 1985, pasaron a cerca del 70 % en 1989 y en 1998 fue del 76%. Además ; se puede decir que a finales de 1989, poco más de dos terceras partes de la emisión total de bonos fueron obligaciones de los gobiernos centrales, locales o estatales y sus respectivas agencias ( ver tabla IX ).

**TABLA IX**

**PRESTAMOS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES  
POR INSTRUMENTOS MAS IMPORTANTES  
( EN PORCENTAJES )**

| <b>INSTRUMENTO</b>              | <b>1985</b>   | <b>1986</b>   | <b>1987</b>   | <b>1988</b>   | <b>1989</b>   | <b>1990</b>   | <b>1998</b>   |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>BONOS DE TASA FIJA</b>       | <b>56.10</b>  | <b>42.10</b>  | <b>27.10</b>  | <b>22.30</b>  | <b>18.40</b>  | <b>16.00</b>  | <b>7.95</b>   |
| <b>PAGARES DE TASA FLOTANTE</b> | <b>34.70</b>  | <b>42.40</b>  | <b>47.20</b>  | <b>58.00</b>  | <b>59.00</b>  | <b>70.10</b>  | <b>76.30</b>  |
| <b>BONOS CONVERTIBLES</b>       | <b>6.70</b>   | <b>11.80</b>  | <b>23.80</b>  | <b>18.10</b>  | <b>21.40</b>  | <b>13.40</b>  | <b>15.40</b>  |
| <b>OTROS BONOS</b>              | <b>2.50</b>   | <b>3.70</b>   | <b>1.90</b>   | <b>1.60</b>   | <b>1.20</b>   | <b>0.50</b>   | <b>0.35</b>   |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>100.00</b> |

**Fuente: World Economic and Financial Surveys, International Capital Market. F.M.I. Mayo 1998.**

En términos de la denominación, ha crecido la importancia de los bonos denominados en yenes y francos suizos, en contra, fundamentalmente de los denominados en dólares estadounidenses. Pese a ello, los mercados de Estados Unidos, Japón y Gran Bretaña continúan siendo los más grandes y activos.

El mercado internacional de acciones, durante el periodo 1979-1990, experimentó un crecimiento promedio anual de cerca del 20%, mientras que el volumen de las transacciones alcanzó una tasa del 15 % anual. Los inversionistas de Europa Continental y Gran Bretaña concentraron gran parte de estas transacciones, aunque los inversionistas japoneses fueron los más activos, pues en sólo tres años cuadruplicaron su tenencia de acciones. Por otro lado, Estados Unidos y Japón fueron los mayores emisores de este flujo, concentrando alrededor de 50% del total emitido.

Adicionalmente durante el periodo de 1986-1990 se dieron importantes cambios estructurales en el mercado internacional de acciones. Un repentino incremento en la emisión de acciones de parte de Gran Bretaña y Alemania los convirtió en los mercados más importantes de acciones internacionales . “De forma paralela, durante el mismo periodo, la emisión de acciones internacionales suizas pasó de concentrar el 40.7% al 6%, convirtiéndose así en un mercado pequeño. Al parecer este comportamiento fue el reflejo de la desregularización y reestructuración del mercado de Londres, realizado en el otoño de 1986”.

El proceso de globalización financiera ha estimulado la creación de nuevos productos que minimizan el riesgo y abren nuevas oportunidades a sus poseedores. Estos son los contratos de opciones, futuros y los swaps de tasa de interés y otros productos.

El dinamismo en el mercado de estos productos, a lo largo de la década de los ochenta y sobre todo en los noventa, se ha dado en varios sentidos; se ha incrementado considerablemente el volumen de

transacciones en cada mercado; se han abierto nuevos mercados en el mundo y, por último, se han ampliado los horarios para sus transacciones ( ver tabla X ).

**TABLA X**

**FLUJO INTERNACIONAL NETO DE ACCIONES 1986-1998  
( EN MILES DE MILLONES DE DOLARES )**

|                              | 1987         | 1988        | 1989         | 1990         | * 1998       |
|------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b><u>INVERSIONISTA:</u></b> |              |             |              |              |              |
| ESTADOS UNIDOS               | 2.40         | -1.10       | -0.60        | 20.90        | 182.6        |
| JAPON                        | 7.10         | 16.90       | 3.00         | 17.90        | 39.8         |
| INGLATERRA                   | 9.50         | -0.30       | 7.20         | 29.80        | 75.9         |
| EUROPA CONTINENTAL           | 12.00        | 6.80        | 8.10         | 16.40        | 279.6        |
| RESTO DEL MUNDO              | 0.80         | 18.30       | 3.40         | 7.40         | 40.9         |
| <b><u>EMISOR:</u></b>        |              |             |              |              |              |
| ESTADOS UNIDOS               | 18.70        | 16.20       | 1.80         | 11.50        | 33.4         |
| JAPON                        | -15.80       | -42.80      | 6.80         | 7.00         | 17.4         |
| INGLATERRA                   | 4.30         | 10.00       | 4.30         | 3.10         | 19.7         |
| EUROPA CONTINENTAL           | 20.30        | 8.70        | 13.00        | 42.10        | 124.9        |
| RESTO DEL MUNDO              | 4.10         | 11.90       | 3.00         | 28.60        | 85.6         |
| <b>TOTAL</b>                 | <b>31.70</b> | <b>4.00</b> | <b>21.10</b> | <b>92.30</b> | <b>281.0</b> |

Fuente: Banco de Inglaterra;Capital \*Data;Euroclear ;IFR;ISMA;BPI.1998

El proceso de globalización financiera mundial, asociado principalmente a la difusión de la información financiera de los diferentes mercados de capitales, ha provocado una mayor interrelación entre los comportamientos de los mercados de valores más importantes a nivel internacional, de modo que los sucesos que alteran el comportamiento de un mercado en particular, repercuten casi de inmediato en el resto de los mercados del mundo. Así el grado de interrelación internacional de los índices de precios y cotizaciones de los diferentes países se ha incrementado substancialmente después del año de 1987.

La mayor movilidad internacional de capitales y el mayor grado de sustitución entre activos denominados en diferentes monedas, producto de la reducción de los niveles de riesgo en los mercados financieros, y del proceso de desregulación y eliminación de un conjunto de controles existentes, provocaron una tendencia más clara a la igualación de tasas de interés entre los activos financieros sustitutos de los diferentes mercados del mundo.

En este sentido, y bajo una situación de tipos de cambio flexibles, las tasas de interés nacionales convergen con las internacionales, corregidas por una prima cambiaria equivalente a la devaluación esperada por los agentes.

Con el proceso de globalización financiera, los emisores e intermediarios de los países en desarrollo están preocupados por la exposición al riesgo derivado de la volatilidad de la tasa de interés y del tipo de cambio, según Stephen Marris. A consecuencia de ello se ha desarrollado un nuevo papel ya que la función es ahora buscar la transferencia y por tanto, la reducción de la incertidumbre y el riesgo mediante el manejo de productos derivados. En la actualidad es usual que las transacciones de grandes paquetes accionarios se realicen entre tesorerías especializadas de las empresas, independientemente de la bolsa y de los intermediarios financieros tradicionales.

Por otro lado el proceso de valorización de formas financieras, no liquidas mediante valores negociables, ha generado un conjunto de instrumentos menos costosos más flexibles que los préstamos bancarios, provocando con ello la situación de líneas de crédito bancario por valores que proveen a los prestamistas el acceso directo al mercado mundial de capitales. Este fenómeno ha contribuido también al proceso de desintermediación financiera, reduciendo así la función tradicional de los bancos como intermediarios dentro del circuito ahorro-inversión de las economías nacionales.

El creciente flujo internacional de capitales durante el proceso de globalización ha sido privilegio casi exclusivo de los países industrializados, ya que durante el periodo 1983-1990, los países subdesarrollados vieron disminuir no sólo el flujo de capitales a sus economías sino que en algunos casos se descapitalizaron en términos netos.

Durante el lapso de 1984-1991, más del 85% del total de las emisiones de bonos internacionales fue realizado por países industrializados, mientras que los países subdesarrollados declinaron de un 6 % en 1985 a 1.8% en 1990, pero además de esta emisión el 71% estuvo concentrada en los países asiáticos de acuerdo con el F.M.I, de datos de los Mercados Internacionales de Capital, 1993 .

Por lo que toca al desarrollo del mercado de valores de los países subdesarrollados, en 1990, el valor de capitalización de los mercados emergentes ascendió a 620 mil millones de dólares ( 4% del total mundial ), de los cuales el 62% correspondió a Corea y Taiwán, el 23% a México, Brasil, la India y Malasia y el 15% restante, a los otros mercados emergentes datos del F.M.I. Mercados Internacionales de Capital , 1998.

La creciente internacionalización que están viviendo los mercados de valores mundiales se ha traducido, entre otros factores, en el aumento de la participación de los inversionistas de los mercados desarrollados en los mercados emergentes. Estos inversionistas extranjeros son administradores de activos en los países industrializados para instituciones como fondo de pensiones, compañías de seguros, sociedades de inversión e individuos de elevado poder adquisitivo, debido al dinamismo presentado en estos mercados a partir de 1987, en términos de ganancias también han crecido de manera notable, mientras que sus múltiplos de precio/utilidad y precio/valor en libros continúan subvaluados en promedio de acuerdo con los parámetros internacionales.

Debido a la globalización de los mercados financieros por todo el mundo, las entidades de "cualquier país" que buscan conseguir fondos no necesitan limitarse a sus mercados financieros domésticos. Ni tampoco los inversionistas de un país se limitan a los activos financieros emitidos en sus mercados domésticos.

***Los factores que llevan a la integración de los mercados financieros son:***

- 1) Desreglamentación o liberalización de los mercados y de las actividades de los participantes en el mercado en los principales centros financieros del mundo.***

- 2) Avances tecnológicos para monitorear los mercados mundiales; ejecutar ordenes y analizar las oportunidades financieras y
- 3) La institucionalización cada vez mayor de los mercados financieros.

La competencia global ha forzado a los gobiernos a desreglamentar o liberalizar diversos aspectos de sus mercados financieros para que sus empresas financieras puedan competir efectivamente alrededor del mundo.

Aunque no existe un sistema uniforme para la clasificación de los mercados financieros globales, los mercados financieros pueden clasificarse como internos o externos o mercado doméstico y extranjero (internacional).

El doméstico es donde los inversores que habitan un país emiten valores y donde esos valores se comercian subsecuentemente.

El mercado extranjero en cualquier país es donde los valores de los emisores que no habitan en el país se venden y se comercian. Las reglas que gobiernan la emisión de valores extranjeros en aquellas impuestas por las autoridades reglamentadoras de donde se emiten los valores ( mercado yankee, samurai, bulldog, rembrandt, matador, etc.).

*En el mercado internacional el comercio de valores permite dos características.*

- 1) Ofrecer la emisión de valores de manera simultánea a inversionistas en varios países y
- 2) Son emitidas fuera de jurisdicción de cualquier país.

*Qué es lo que motiva a tratar de conseguir fondos fuera de los mercados domésticos.*

- 1) Se debe a que el mercado doméstico de la corporación que busca fondos, no esté desarrollado, y no pueda satisfacer su demanda en términos globalmente competitivos.
- 2) En algunos países, las grandes corporaciones que buscan conseguir una cantidad substancial de fondos, pueden encontrar como única alternativa de financiamiento, al sector de mercado externo de otro país o al mercado europeo. Los países en desarrollo utilizan este tipo de mercados en la búsqueda de fondos para corporaciones pertenecientes al gobierno que están siendo privatizadas o privadas muy fuertes.
- 3) Puede haber oportunidades para obtener un menor costo que en el mercado doméstico, aunque con la integración de los mercados de capital disminuyen tales oportunidades pero aún existen imperfecciones que pueden permitir un costo reducido de los fondos.
- 4) El deseo de los emisores de diversificar sus fuentes de financiamiento y reducir la dependencia en los inversionistas domésticos y atraer nuevos inversionistas y diversificar las fuentes e instrumentos.
- 5) La publicidad para la corporación o para el gobierno.

#### **1.4.- El Sistema Financiero Internacional y el Neoliberalismo.**

Una vez analizado el proceso de globalización en las finanzas internacionales, se describirá el impacto del nuevo modelo económico a nivel mundial dentro de esta tendencia globalizadora.

Se podría decir que el neoliberalismo " es un modelo económico no compatible con la formación y desarrollo posible en cada nación; su propuesta es por tanto, el surgimiento y aplicación de reglas económicas universales, que según los teóricos, funcionarían sin mayor problema en cada una de las entidades en forma homogénea" 16).

Visto así, no se admiten las particularidades y necesidades que genera una economía en su proceso de reproducción, pretendiéndose dar validez a este modelo bajo el esquema de oferta y demanda tantas veces aplicado y siempre nuevamente ajustado a las realidades y desarrollo de las distintas naciones ( 17 ).

Puesta la doctrina en el espacio económico internacional, sus consecuencias no son menos nítidas, ya que opera en favor de los grandes conglomerados transnacionales, generando las condiciones para un nuevo sistema de división internacional del trabajo, regulado por las grandes corporaciones, adecuado a las condiciones actuales y funcional al proyecto estadounidense global. Dentro de estos planes, agencias como el F.M.I. , juegan un papel fundamental en la concreción de tal proyecto dentro de ciertos países, sirviendo de base de apoyo interno y, por ende de las clases cuyos intereses sean convergentes con los de la potencia imperial.

Esta alineación dependerá de la correlación interna de fuerzas y ésta no necesariamente puede favorecer al esquema neoliberal. Tal correlación se ve fuertemente influenciada por la orientación de los intereses estadounidenses. Pero estos no funcionan como un hecho irrevocable. Los destinos nacionales, por lo menos, no son equivalentes al destino de Estados Unidos ( 18 ).

*De esta manera, las hipótesis básicas del modelo serían:*

- 1) Las políticas auspiciadas por el F.M.I. en relación a sus alcances estructurales y de largo plazo.
- 2) El diseño estratégico implícito, recubre un proyecto de reordenamiento social más amplio; es decir, estamos en presencia de un proyecto político y del correspondiente juego de intereses sociales que lo impulsan.
- 3) En tal proyecto más allá de lo que se dice en favor de la libre competencia, se privilegia la competencia centralizada y la regulación oligopólica.
- 4) El intento de impulsar y consolidar tal proyecto, por lo menos en los países periféricos, ha provocado usualmente el desahucio de las normas del juego político democrático y del consenso relativo que le era inherente. Es decir ha propiciado la emergencia de regímenes autoritarios de corte civil.
- 5) El proyecto impulsado por F.M.I., está fuertemente asociado al plano de recuperación hegemónica y de reestructuración global impulsado por los sectores dominantes de Estados Unidos, dando expresiones regionales y concretas a dicho proyecto.

16) Raúl Conde. *Problemas Macroeconómicos de México. Tomo II. Editorial Juan Pablos. México. 1era edición. diciembre 1995.*

17) IDEM

18) La Valorización del Capital e Innovación Tecnológica. Relaciones entre Valor y Productividad. Editorial. U.A.M. Azcapotzalco. Jaime González

Es así que para poder implantar este modelo, se pretendió examinar y conocer las condiciones sobre las que se regiría, precisamente realizando las reformas a nivel financiero, industrial y comercial apoyado en un entorno político y social, justificándose así mismo por un crecimiento estable de las economías en su conjunto.

Dichas reformas se darían a través de la implantación de paquetes de ajuste, con lo que se corregirían errores del pasado, los que no permitían un tipo de crecimiento estable y, una vez implantado poder insertar ( supeditar ) a las economías periféricas a la economía mundial y a su nueva dinámica de acumulación.

Es en este contexto que a principios de la década de los setenta debido al abandono de la paridad fija y por el incremento en el precio del petróleo, las economías industrializadas se vieron en la necesidad de replantear los esquemas de acumulación de la riqueza y generación de nuevos circuitos internacionales de producción y endeudamiento a nivel mundial.

Las "intenciones" de la globalización y de neoliberalización en este sentido, fueron abandonar los esquemas de desequilibrio entre países desarrollados y subdesarrollados, por medio del apoyo mutuo en el comercio y la producción de bienes manufacturados para exportación, a través de la reestructuración de la economía.

Esta política de ajuste se daría fundamentalmente en base a tres variables, las que a raíz de los cambios efectuados en la primera mitad de los setenta cambiarían los esquemas de los países industrializados sirviendo como punta de lanza a todos los demás, y que son la inflación, tasas de interés y tipos de cambio.

El objetivo global, por tanto, de la estabilización en los países industrializados, sería el crecimiento y oculto a éste, nuevamente el incremento de su tasa de plusvalía y acumulación. Porque como sabemos " el grado de valorización del capital se mide por la tasa de ganancia y de aquí que las fluctuaciones de la tasa de ganancia regulen las fluctuaciones de la acumulación y del nivel de actividad económica. Toda crisis presupone luego entonces una caída de la tasa de ganancia y por tanto se requiere cambiar los circuitos de acumulación ", razón por la cual a partir de los setenta se propone este nuevo modelo de crecimiento económico.

No habría que esperar demasiado, para ver que esas estrategias algunas veces "recomendaciones", iban encaminadas no precisamente a las economías propulsoras de este modelo ( economías industrializadas ), sino a las economías periféricas en su conjunto, debido a que tan mencionada apertura y desregulación , se volvió justamente, en mayor proteccionismo e intervención del estado en las economías industrializadas, con aplicación de políticas coactivas e intervencionistas. De esta forma la asignación de recursos ( por medio del mercado ) y competencia internacional ( productividad ) se vería inducida a la modernización internacional.

La política de ajuste por tanto tendría su base en una política monetaria dura y en una política fiscal con excesos disciplinarios ( austeridad ). Por tanto el retiro del estado como conductor directo de los procesos económicos implicaba (19):

- 1) El saneamiento de las finanzas públicas; al no tener un gasto público excesivo en relación a su PIB. Eliminando déficits fiscales.
- 2) Incremento de los ingresos, por la nueva política fiscal que abarcaría principalmente precios y tarifas de los servicios públicos, la venta de empresas públicas "no estratégicas" ( privatización ) no distraendo recursos en actividades que no eran propias del estado.

19) Raúl Conde. *Problemas Macroeconómicos de México. Tomo II. Editorial Juan Pablos. México. 1era edición. diciembre 1995.*

3) Apertura Comercial que permitiría el ingreso de divisas necesarias para financiar el crecimiento, la modernización y el no dejar que se siguiera incrementando la deuda externa.

4) La articulación de los sistemas financieros (apertura ) al sistema financiero internacional por medio de la modernización y capitalización.

*La política de apertura se basaría en :*

1) La mejora de la balanza de pagos.

2) El control del crecimiento de la deuda externa.

3) Atraer mayor inversión extranjera en sus formas básicas.

4) Mejorar el acceso a los mercados voluntarios de capital

5) Acabar con los déficits comerciales, mejorando las exportaciones manufacturadas básicamente.

6) Desregulación del comercio internacional por zonas.

7) Énfasis en la actividad económica privada como motor del crecimiento no inflacionario.

8) Incrementar la productividad por medio de una mejor capacitación y tecnología, y

9) Fomentar el ahorro interno que sirviera como eje principal para la inversión.

Para poder realizar este objetivo, se apuntalaron dos estrategias la " apertura externa " (comercial en un principio y financiera posteriormente ) y la desregulación económica, lo que significaba menos participación del estado en la economía; juntas se proponían eliminar los errores o distorsiones en las economías y generar esos nuevos circuitos sobre todo en países como Inglaterra, Japón, Alemania y Estados Unidos.

Visto así el aperturismo y liberalismo financiero constituyen uno de los ingredientes sustantivos del paquete neoliberal.

Así, desde la década de los setenta se aplicaron políticas que implicaban agudas transformaciones, especialmente en el sector financiero donde los cambios pueden clasificarse como de radicales. De un sistema en que la banca estaba bajo control del estado, las tasas de interés eran fijadas a niveles reales substancialmente negativos, el crédito se racionaba por mecanismos paralelos al mercado, y donde no se apreciaban los estímulos para el ahorro ni para el desarrollo de instrumentos e intermediarios especializados, se pasó a una banca esencialmente privada, con tasas de interés libres, a la utilización generalizada del mercado como mecanismo asignador de recursos crediticios y a un fuerte desarrollo de nuevos instrumentos financieros y de diversos intermediarios especializados.

*Los objetivos explícitos que se perseguían con denominada represión financiera se sintetizan en dos aspectos:*

- a) Elevar los niveles de ahorro nacional, en especial del privado y
- b) Mejorar la eficiencia con que se utilizaban tales ahorros en el proceso de inversión.

Ya que la tasa de interés libre remunera adecuadamente los ahorros, por lo que estos tienden a aumentar, posibilitando un crecimiento del crédito mayor con el desarrollo del ahorro externo que es fundamental para un crecimiento más rápido. En suma un buen mercado de capitales permite el crecimiento más rápido al mejorar la productividad y aumentar la oferta de ahorro. Pero a la fecha lo que ha ocasionado es un desplazamiento del ahorro hacia el consumo, directamente o a través del sistema financiero, reduciendo así el ahorro nacional efectivo, volviéndose negativo el ahorro privado neto.

*Claro que con esto se da una combinación entre:*

- 1) Inflación y estancamiento.
- 2) Altas tasas de interés y su impacto negativo en la inversión productiva, generando una tendencia de parasitismo dentro este modelo.
- 3) Se da un problema de confianza por las fugas de capital y en general de las remesas del excedente hacia el exterior.

El modelo se aplica en un contexto de desequilibrio externo, con presiones inflacionarias, retracción del comercio, etc. En este marco, se aplican las teorías del fondo (ajuste ortodoxo), para mejorar la balanza de pagos, basado justamente muy poco en el crecimiento de las exportaciones y mucho en la reducción de las importaciones, las cuales resultan mucho de la reducción de la actividad económica y muy poco por los cambios de los precios relativos, generándose una fuerte contracción económica. Ya en la fase recesiva, las condiciones de la demanda resultan desfavorables por definición. Las ventas se reducen, los precios deberían caer y, asimismo, las ganancias. (menor rotación de la velocidad del capital). No obstante en condiciones de predominio de estructuras oligopólicas, la situación es diferente, ya que estos tratan de conservar su ganancia elevando el margen, y por tanto, los precios, generándose la combinación inflación y estancamiento, esto a costa de la quiebra de las empresas más atrasadas, generando un problema ocupacional adicional, con una caída de los salarios reales, generándose más inflación. Este impacto inflacionario es luego suavizado en base a dos mecanismos: a) mayor centralización de capitales y b) reducciones salariales.

Por lo que se refiere a la competencia externa, la penetración de mayores bienes importados provoca efectos de contención en los márgenes, esto debido a la mayor competencia en precios y márgenes, lo que afecta más al sector de bienes transables, lo que provoca la destrucción a mediano y largo plazo de la industria y se da una reasignación de los recursos en favor del sector no transable (actividades improductivas y no contribuyen a la generación de producto y del excedente), por esto al revés de lo que sucede con la acumulación productiva, el excedente no es reciclable sino desviado del círculo. El resultado global es la destrucción o desmantelamiento industrial.

Las expectativas inflacionarias, son siempre por encima de la programada, con lo que se tiene una caída de la actividad económica, y no por falta de masa monetaria, sino por disminución del gasto y déficit público, reducción de los salarios reales, etc. ya que al tener un gasto nominal menor, provocará menores niveles de actividad económica, profundizando la recesión. Así como surgen restricciones al financiamiento, el gasto cae arrastrando el empleo y los niveles de producción del periodo siguiente. Aunado a lo anterior que la tasa de interés opera como factor de desencadenamiento y propagación de la inflación por el lado de las expectativas.

**Resumiendo:**

- a) En la fase de recesión oligopólica (estanflación), se expande la demanda de dinero en cuanto medio de compra el crecimiento de los precios es el factor clave.
- b) Las demoras, interrupciones o parálisis del curso de la reproducción, dificultan la recuperación o reflujo monetario del capital avanzado aumentan la demanda de capital-dinero.
- c) La mayoría de fondos prestables, en la recesión, no responde a una acumulación y reproducción dinámicas sino al revés, a su deterioro generando deudas para pagar deudas.
- d) La contracción del crédito comercial propia de la fase recesiva, presiona al crédito bancario, pero este no puede ampliarse, ya que la reducción de las ganancias, pone en duda la seguridad sobre la capacidad de pago de los capitalistas productivos
- e) En épocas de crisis llega a su máximo la demanda de capital de préstamo y por tanto, el tipo de interés.

En suma, son fuerzas condicionadas por el mismo curso de la reproducción, las que tienden a elevar las tasas de interés, dando mayor predominio de las estructuras oligopólicas, generando un impacto recesivo adicional que provoca una política monetaria y crediticia restrictiva, en un marco de inflación con tendencias mayores de profundización de las crisis cíclicas .

La recesión se da en un contexto de problemas de balanza de pagos, son estos problemas los que usualmente provocan un manejo contraccionista de la política económica, que el mismo proceso inflacionario no ayuda a controlar. En el contexto de una política cambiaria flexible, el ritmo devaluatorio, aproximadamente equivalente a la diferencia entre inflación interna y externa, y ello a su vez, contribuye a elevar la tasa de interés interna realimentando la inflación. Si la tasa de interés interna resulta superior a la externa más la devaluación esperada, convendrá endeudarse en el exterior e invertir financieramente en el país. Lo contrario sucederá con una tasa de interés interna menor a la externa más la tasa de devaluación esperada. Es decir los movimientos de capital de corto plazo serán negativos. Por tanto un régimen de apertura financiera externa, el cuidado del balance obliga a elevar drásticamente las tasas de interés. O sea la tasa de interés real interna queda atada a la externa y debe ser igual o superior a ella, por lo que la prima de riesgo asignada a la inversión financiera en títulos nacionales es bastante alta, ya que a mayor endeudamiento externo, se eleva el riesgo de los acreedores y estos aplican un racionamiento del crédito por cantidades más que por precios. Por ende el intento de atraer créditos puede conducir a muy fuertes diferenciales de interés. En los últimos años los países industrializados han experimentado una recesión bastante larga con una política conservadora, así las tasas de interés han tendido a incrementarse, es obvio que muy poca inversión real estará en condiciones de competir con la financiera. Se discrimina por tanto el espacio de producción y el financiero. Al mismo tiempo se estimula la desnaturalización de las actividades productivas. Es decir, empresas localizadas en el espacio productivo comienzan a funcionar, en parte, como si fueran entidades financieras. Lo que implica que en términos de asignación de recursos, lo mejor se canalice a juegos financieros especulativos en contra de la producción con el consiguiente impacto negativo del crecimiento.

Por tanto el endeudamiento externo tiende a incrementarse y finalmente financiar las fugas de capital, las cuales pueden jugar un papel muy importante ya que sustraen fondos prestables del mercado nacional, y contribuyen a elevar la tasa de interés. Este proceso de endeudamiento encontrará al final de cuentas, dificultades crecientes por la capacidad de los deudores para servir la deuda como del lado de los prestamistas que empiezan a racionalizar las cantidades. El financiamiento externo se considera imprescindible pero llega cada vez con menos afluencia, bajo la forma de capitales de préstamo, entrando en el juego la inversión privada directa.

El país por tanto debe ofrecer condiciones atractivas a la inversión extranjera. Esto significa una fuerza de trabajo barata y dócil, concesiones tributarias, infraestructura adecuada y funcional, libertades cambiarias, etc. Las implicaciones políticas de lo señalado en términos de dependencia, subordinación y cancelación de un posible proyecto nacional-burgués. En el esquema neoliberal nos encontramos con una orientación que no solamente no le interesó los intereses de los sectores populares, sino que arrasa con los de la burguesía industrial nacional, solo se pueden salvar algunos segmentos con posibles ventajas exportadoras que se asocian al capital extranjero. A corto y mediano plazo, los beneficiarios son el capital dinero de préstamo nacional y extranjero. A la larga, el conjunto del gran capital financiero internacional; atendiendo como se mencionó al principio que la reestructuración del capitalismo mundial es impulsada por las potencias capitalistas Estados Unidos, Japón y Europa (Alemania-Inglaterra).

Por lo tanto los programas del Fondo Monetario Internacional no se podrían entender sólo como programas de ajuste y estabilización designados a operar en plazos o periodos relativamente cortos. Junto a ello, poseen una pretensión de alcance mayor o de reordenamiento estructural, dando lugar al modelo neoliberal o variante parasitaria del secundario exportador. Donde como ya se mencionó se le da más importancia al principio de la regulación oligopólica, como al mismo tiempo alude a un aperturismo económico indiscriminado, basado en una regulación monopólica transnacional.

En cuanto a su contenido más preciso, en primer lugar se podría caracterizar como una modalidad específica e históricamente determinada, de reconstitución de la tasa de ganancia. Para ello, se apoya fundamentalmente en la elevación de la tasa de plusvalía. Para lograrlo, se busca congelar o controlar la expansión de los salarios reales y, para tales efectos, los mecanismos que se privilegian son la dilatación del desempleo y la coacción directa o extraeconómica.

En cuanto a los agentes o grupos sociales impulsores, el modelo se asienta en el capital transnacional y una delgada capa de capitalistas nacionales. Estos funcionan como una oligarquía financiera en cuyo seno se privilegian los espacios circulatorios.

En cuanto a las ramas o sectores de desarrollo preferentemente, los financieros e improductivos, se encuentran los sectores de exportación, primarios y semimanufacturados.

El esquema no se limita a una drástica elevación de la tasa de plusvalía. Al mismo tiempo provoca una modificación sustancial en las modalidades de reparto de la plusvalía social. Con esto tenemos:

- a) Retracción del beneficio empresarial y mayor peso de la plusvalía que se traduce en intereses
- b) Por la vía de los intereses, crecimiento de la masa de plusvalía, absoluta y relativa que fluye al exterior.
- c) Desestímulo a la acumulación productiva en general, en particular, a la más pesada y de más largo periodo de maduración.

La tasa de plusvalía combinada con los bajos niveles de la acumulación productiva dan lugar a la emergencia de agudos y recurrentes problemas de realización. Por las características del modelo ni el gasto estatal, ni un eventual superávit externo, pueden jugar como resoluciones. De hecho, son la expansión del consumo suntuario y otros gastos improductivos, los mecanismos que se privilegian para suavizar los problemas de realización del excedente.

La configuración económica estructural que precipita el neoliberalismo, da lugar a consecuencias de largo plazo o tendenciales, con menos ritmo de crecimiento y mayor inestabilidad en el curso de la reproducción.

***Sus objetivos implícitos son:***

- a) Centralización de capitales
- b) Elevación de la tasa de plusvalía
- c) Reestructuración del aparato económico estatal
- d) Succión de excedentes por el capital transnacional.

***Sus contradicciones son:***

- a) Combinar una alta tasa de plusvalía con un bajo coeficiente de acumulación productiva, generando crisis de realización.
- b) El afán por elevar la tasa de plusvalía combinando a la baja tasa de acumulación, dificultando la operación del mecanismo de la plusvalía relativa privilegiando métodos más regresivos.
- c) Funcionar como una bomba de excedentes en favor de los grandes centros imperialistas, la debilidad productiva pone límites insalvables a la masa del excedente apropiable y transferible.
- d) Su escasa posibilidad de consolidación relativa en el largo plazo, para grupos significativos de los países, ya que es perverso este modelo ya que representa el gran negocio para el capital financiero internacional y evita por otro lado el esfuerzo de industrialización en diversas regiones, así no tienen competencia los núcleos manufactureros e industriales estadounidenses, permitiendo un ajuste más gradual y moderado generando su repliegue industrial.

Los grupos a nivel nacional que se benefician son los grupos exportadores (primarios básicamente), alguna capa del sector manufacturero con capacidad exportadora asociados con el capital extranjero, el gran capital comercial en especial el dedicado a la importación y los capitalistas dinerarios los más beneficiados, por medio de conglomerados altamente diversificados (oligarquía financiera), que dentro de estas las actividades y funciones privilegiadas serán las asociadas al comercio del dinero (bancario o de préstamos), seguidos por el ensamblamiento de capitales industriales exportadores y de alta tecnología y bancarios, y consolidar la asociación y extrema dependencia de los grupos nacionales respecto del capital extranjero, industrial y de préstamo.

## II.- LA POLITICA ECONOMICA NORTEAMERICANA Y EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

### 2.1.- El dólar antes de 1971 y su influencia en el Sistema Financiero Internacional.

Al estallar la primera guerra mundial, Estados Unidos e Inglaterra prohibieron la exportación de oro, con lo cual de hecho abandonaron el patrón del mismo nombre. El financiamiento de los gastos bélicos y la reconstrucción de posguerra hizo necesario incrementar notablemente la oferta monetaria en los diversos países, las reservas de oro llegaron a ser tan sólo una proporción mínima de las obligaciones a la vista y a corto plazo del sistema bancario. Posteriormente en las conferencias de Bruselas y Génova se decidió en retornar al patrón oro, idea que fue apoyada por el Comité Financiero de la Sociedad de las Naciones.

Después de una corta recesión en 1920, el país gozó de una prosperidad sin paralelos. Surgieron nuevas industrias como : la automotriz, la eléctrica, la química y la de entretenimiento, y con ellas nuevas fuentes de trabajo. Además los empresarios recibieron estímulos por medio de la desregulación, de la reducción fiscal, y de los más altos aranceles contenidos en las leyes Fordney-Mc Cumber en 1922, y Smiot Hawley en 1930. La combinación de estos factores permitió la formación de grandes grupos industriales ( holding companies ) que dominaron a los sectores productivos más importantes, y la aparición de las cámaras industriales con el objeto de intercambiar información; los que acabaron por ser instrumentos para fijar precios , estandarizar salarios y eliminar la competencia externa.

Después de la gran depresión 1929, se dió un segundo nuevo trato ( New Deal ), como intento de recuperar los programas de progresivismo y de populismo, donde se proponía la ayuda a los trabajadores, los agricultores y los desempleados, promoviendo la recuperación económica nacional y estimulando las obras públicas, asimismo se restauró la liquidez de los bancos, se aumentó el circulante y la expansión de empresas, se previnieron futuros colapsos económicos y una serie de medidas sociales; este programa finalizó en 1939 y una vez reanimada la economía surgió como reto principal la política exterior estadounidense con una nueva redefinición de esta misma y del expansionismo.

La intervención estadounidense en la Segunda Guerra Mundial fue la prueba evidente del papel protagonista de este país en el ámbito internacional, y la evidencia clara de su imposibilidad real para mantener una política de aislamiento. " La frase del presidente Coolidge The Business are Business " ( 20 ) sintetizó las tendencias generales de esos años. Las condiciones económicas de la posguerra favorecieron estas actitudes políticas, sociales y culturales.

La única potencia económica-industrial que permaneció intacta fue precisamente la estadounidense. Ya desde principios de los años cuarenta, la economía se vio fortalecida por dos fenómenos: el traslado de las reservas de oro mundial a este país antes de la Segunda Guerra Mundial y el crecimiento consolidado de su producción industrial a nivel internacional en contra de la decadente potencia europea Inglaterra.

Así, los Estados Unidos se consolidaron como la superpotencia. Esta caracterización fue producto de la combinación de tres factores: 1) la autosuficiencia virtual en sus necesidades de recursos naturales, alimentos y energéticos; 2) el aparato industrial y financiero más grande y dinámico del mundo; y 3) las fuerzas militares más poderosas, versátiles y mejor tecnificadas de su tiempo.

Siendo determinante su papel en la estructura y equilibrio del poder internacional, ya que contribuían con uno de cada dos productos y servicios generados en el mundo desde 1945, consumían casi la cuarta parte de la energía del planeta y participaban con el 10% de las transacciones comerciales

20) Rafael Fernández y Claudia Franco. *¿Qué son los Estados Unidos?. editorial Mc Graw Hill. 1era edición. México 1996.*

internacionales; se contaba con 500 de efectivos militares y con un número igual en reservas, poseían la mayor potencialidad militar del mundo , tenían la mayor presencia de establecimientos de empresas transnacionales en sectores estratégicos de otras naciones.

Después de la Segunda Guerra Mundial el sistema que surgió debido a lo anterior, se basó en tipos de cambio fijos y tomó al oro como denominador común de las partidas monetarias, que también podían expresarse en dólares estadounidenses, además se permitió la tenencia de divisas en las reservas de los países miembros. Asimismo, Estados Unidos prestó a los países europeos, enormes sumas de capital a manera de ayuda de emergencia para la reconstrucción, a través de el Plan Marshall en 1947. Este plan distribuyó entre los países beneficiados , en forma de ayuda directa , 13,000 mil millones de dólares.

Además para poder insertar al dólar como centro de poder económico-financiero, Estados Unidos reunió a las economías a nivel internacional en la conferencia de Bretton Woods, acordándose en ésta, que el dólar sería la única moneda de intercambio internacional basada en el patrón oro-dólar por ser justamente la economía con mayores reservas de oro, una planta productiva intacta y creciente, y contar con la capacidad de ayuda para la reconstrucción de las economías europeas y asiáticas, así como , el poder de contención del expansionismo socialista.

Bajo estos términos se crearon Instituciones como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y Programas como el Plan Marshall como se analizó en el primer capítulo, para llevar a cabo los objetivos antes descritos. Esta situación en un principio le generó a Estados Unidos grandes oportunidades para colocar sus mercancías y producción en general dentro de estos mercados, colocar sus grandes capitales y empresas en otros centros y poner en práctica su doctrina de dominio y expansionismo.

Las actividades de la banca que se habían retraído desde la gran depresión comenzaron a tener una gran reactivación y crecimiento a nivel nacional como internacional, las empresas transnacionales se instalaban en los mercados europeos y asiáticos consolidando su expansión geográfica, el comercio mundial empezaba a crecer, y comenzaba la colocación de dólares en bancos domiciliados en Europa. Ya para 1957 se consolidaron dos variables que serían a la larga el talón de Aquiles del dólar, primero la reconstrucción de las economías Europeas y Asiáticas y en segundo término los crecientes déficits de su balanza de pagos.

Hay que hacer notar que Estados Unidos, al tiempo de proporcionar ayuda a los países europeos, fue aprovechando su poder y sus dólares para satisfacer las necesidades de expansión de su economía, adquiriendo un control creciente sobre los sectores económicos europeos que permitieron mayores beneficios, pero al ayudar con sus dólares a la reconstrucción, dio por resultado que esa divisa se convirtiera gradualmente en moneda internacional, alcanzando la primacía que tuvo en su momento el oro hasta 1914 y la libra hasta 1939.

La reconstrucción de las economías europeas y asiáticas trajo consigo una competencia con los Estados Unidos por los mercados tanto de productos como de capitales; por lo que se refiere a los mercados de productos, en donde Estados Unidos había gozado del privilegio para colocar sus productos, ya que hasta entonces no contaba con la competencia de esas naciones, se fueron cerrando y perdiéndose, debido a que estos productos eran producidos en estas economías y en algunos casos con calidad superior a la que tenían en los Estados Unidos, lo que comenzaría a generar déficits comerciales para este país. En cuanto al requerimiento de dólares por las empresas y gobiernos para seguir creciendo y desarrollándose se fue acentuando cada vez más la necesidad de conseguirlos ya que era "la única moneda" de intercambio internacional.

En cuanto a la situación del mercado londinense, en el año de 1957, en respuesta a la difícil situación de la balanza de pagos , las autoridades monetarias de Inglaterra implantaron controles estrictos, aplicables a las transacciones efectuadas por los bancos residentes en dicho país con los no residentes en libras esterlinas. Controles que no eran aplicables a las transacciones efectuadas con los no residentes. De

esta manera, el comercio mundial se vio facturado cada vez más en dólares. En la medida en que las transacciones se realizaban con no residentes y en una moneda diferente a la del país, las autoridades medidas inglesas no entorpecieron este desarrollo que por lo demás, no afectaba a la balanza de pagos del país y sí favorecía el que Londres continuara siendo un centro financiero de importancia mundial.

Por otro lado, un factor que se aprovechó por parte de la comunidad financiera internacional fue que a nivel mundial no existía una autoridad centralizadora que realizara las actividades para la estabilidad del sistema financiero internacional, dándose una falta de control a nivel global de las operaciones bancarias planteando una serie de problemas, entre los que se pueden resumir:

1) Falta de instancias adecuadas para ejecutar la vigilancia sobre las actividades internacionales de los bancos, incluyendo la matriz, su red de sucursales y todas las modalidades de participación en los centros financieros.

2) La protección de los depositantes, si existiera una quiebra.

3) Una autoridad que en caso de problemas bancarios, acudiera al rescate de las instituciones con problemas o sea la última instancia.

4) Una autoridad competente para intervenir, en caso de una o varias quiebras bancarias que pusiera en peligro la estabilidad de todo el sistema, ante retiros masivos de fondos del mercado interbancario.

Y aunque existía el Banco de Pagos Internacionales fundado en 1930 en Basilea, con el doble objeto de administrar los pagos de reparaciones de guerra y facilitar la cooperación entre los bancos centrales de los países miembros del grupo de los diez y Suiza, realmente funcionaba como un foro de consulta para los bancos centrales de los países industrializados, o como un centro de investigación económica y financiera de primer nivel sobre los mercados internacionales de capital y, aún cuando, en 1975 en el Concordato de Basilea se sentaron las bases referentes a la cooperación mundial en materia de supervisión y deslinde de responsabilidades en lo relativo a la supervisión de las actividades internacionales de los bancos, se determinó que la responsabilidad de supervisar el portafolios internacional de la casa matriz con su red, correspondía a las autoridades monetarias y reguladoras, bajo cuya supervisión operaba la casa matriz, en 1983 se recomendó además la supervisión de estados financieros consolidados, ya que la legislación de varios países no obligaba a presentar información financiera de esa manera; siguiendo el esquema de cooperación global, solucionando los problemas con paquetes de rescate a fin de preservar la estabilidad de todo el circuito financiero internacional debido al crecimiento de dólares en el mercado mundial y sobre todo en el euromercado debido a su escasez.

Previamente los financiamientos en dólares se obtenían en Estados Unidos; y a partir de esta fecha, también se podía obtener financiamiento bancario en dólares fuera de Estados Unidos (euromercado). Por otra parte a partir de 1958, la mayoría de las monedas europeas retornaban a la convertibilidad para las transacciones corrientes. Esto permitió que los bancos de dichos países pudieran comprar y vender dólares libremente. De esta manera, fueron surgiendo mercados de divisas que vinculaban al emergente mercado del eurodólar con los de otras monedas. Además reviste importancia que dichas transacciones se efectuaban con tasas de interés distintas a las del mercado nacional para la moneda en cuestión, que por lo tanto eran tasas internacionales.

La hegemonía de Estados Unidos, en el campo monetario se manifestó no solamente en el hecho de que el dólar llegara a ser la principal moneda de reserva, sino también en la preferencia de los bancos centrales a intervenir los dólares de sus reservas en bonos a corto plazo, en depósitos con interés en el mercado financiero de Estados Unidos. Además el patrón cambio oro-dólar no fue planeado, sino únicamente fue resultado de las circunstancias imperantes en la posguerra.

Por otro lado, en el período 1957-1966 y debido a la situación del crecimiento de las empresas estadounidenses en el exterior, por la caída de las compras de los productos estadounidenses y por la compra de productos del exterior, el déficit de la balanza de pagos estadounidense ante la mejoría en la situación económica europea y el retorno a la convertibilidad de las monedas de algunos países de este continente, determinaron profundos cambios en el sistema monetario mundial, al afectar la estructura de las reservas monetarias internacionales, creando una situación que ya no garantizaba el incremento adecuado de éstas en el futuro. En el lapso señalado se modificó enormemente la proporción de divisas y del oro como componentes de las reservas mundiales. Efectivamente en 1966, el oro representaba el 58% que le correspondía en 1950; como contrapartida, las divisas y posiciones en el F.M.I., elevaron su participación del 26.5% al 42 %.

Es indudable que el déficit de pagos de Estados Unidos, permitió una distribución más equitativa de las reservas de oro monetario, además de complementar éstas con dólares. En 1950 Estados Unidos poseía el 73 % de las reservas de oro y, Europa Occidental apenas el 10%, para 1966 la proporción había variado a 32% y 46% respectivamente. Por lo que a las reservas totales, Estados Unidos poseía el 57% en 1950 y 1966 sólo el 11%, en cambio las de Europa aumentaron de 11% al 48 % en el mismo período.

Pero el déficit estadounidense, aunque permitió esa redistribución, afectó severamente la estabilidad del sistema monetario mundial e hizo ver la necesidad de buscar otras formas de seguir incrementando las reservas internacionales.

Se consideraba que las reservas deberían tener un aumento que guardara relación con el de la producción y el comercio mundial, lo que ya no sucedía para estas fechas. Entre 1950 y 1956 las reservas monetarias mundiales de oro tuvieron un crecimiento anual de 1.4 %, si se consideran no únicamente las reservas auríferas sino las monetarias totales, ese porcentaje aumentaba a 2.7% . En cambio el comercio mundial había experimentado en el mismo período un crecimiento promedio anual de 7.5 %.

Por otra parte, la producción de oro-reserva monetaria básica hasta principios de los setenta iba a la zaga de las necesidades de la liquidez, y además se desviaba cada vez en mayor proporción de las grandes compras de oro , debido a su bajo precio 35 dólares la onza troy mantenido por Estados Unidos desde 1934, lo cual era un hecho artificial y arbitrario puesto que en ese lapso el nivel de precios aumentó más del 100%.

Fue la insuficiencia de oro lo que propició el notable incremento de la participación de las divisas dentro de las reservas internacionales. Pero esas divisas -dólares- fundamentalmente que complementaban al oro fueron encontrando crecientes dificultades para hacerlo en forma satisfactoria. La situación del dólar, experimentó gran deterioro pues la fortaleza económica de Estados Unidos menguó mucho y poseía cada vez menos oro; dándose así, las condiciones para que la liquidez mundial dependiera del déficit de pagos de Estados Unidos , y para que los otros países ya no estuvieran dispuestos a financiar los riesgos que implicaba mantener como reserva una divisa cada vez más insegura.

Mientras el patrón cambio oro funcionó bien, Estados Unidos e Inglaterra pudieron estar en constante déficit sin perder mucho oro, pues simplemente aumentaban sus pasivos al exterior. De hecho el patrón monetario cambio oro se había convertido en un patrón político cambio oro en el que existían acuerdos de caballeros que implicaban la abstención de convertir las divisas en oro para evitar el derrumbamiento del sistema. Sin embargo, desde los sesenta ocurrieron cambios centrales que mostraban que Estados Unidos tenía que liquidar parte considerable de sus déficits anuales, no con pasivos en el exterior sino con oro.

En vista de estos problemas, desde 1960 empezaron a idearse nuevas formas de reservas o de ayudar al mantenimiento del sistema entre las cuales cabe destacar las siguientes:

3) Acuerdos de swaps entre los bancos centrales de algunos países. En virtud de que acuerdos entre los países los comprometían a suspender temporalmente el pago en oro de los déficits que uno de ellos tuviera con el otro, a cambiar sus divisas por las de otra parte hasta cierto límite , y a pagar los préstamos que se hicieran mutuamente; cuyo plazo fluctuaba entre tres y seis meses a la cotización vigente en la fecha en que se concertaron, garantizando así contra una posible devaluación. Estos acuerdos sirvieron para apoyar al dólar pero no reportaron gran utilidad, por ser operaciones a corto plazo. Esto hizo seguir una nueva forma de incrementar las reservas, a través de créditos a plazo mediano como los bonos rosa

4) Los Bonos Rosas (evolución de los acuerdos de swaps ) eran emitidos por la tesorería de Estados Unidos, con denominación en moneda extranjera, para evitar al país acreedor los peligros de una devaluación del dólar y a plazos que iban de quince a treinta meses. Los Bonos Rosas no se limitan a financiar el saldo de la balanza de pagos de Estados Unidos, sino también los acumulados anteriormente. Tanto los acuerdos swaps como los Bonos Rosa proporcionaron enormes ventajas a Estados Unidos, pues constituyeron un nuevo activo de reserva, que al no ser divisas propiamente, tenían más aceptación que éstas, y así ayudaban a frenar la salida de oro norteamericano. Esto sólo en lo que respecta a las transacciones con los bancos centrales del extranjero; la situación se mantuvo invariable respecto a particulares y bancos comerciales .

5) El pool de oro, creado en 1961 para invertir y manejar el mercado del oro, tratando de evitar incrementos especulativos en su precio, como los ocurridos en 1960, 1967 y 1968.

6) Acuerdos Generales de Préstamo, en diciembre de 1961, los diez principales industriales y a la vez poseedores de las monedas fuertes, constituyeron el grupo de los diez y se comprometieron a poner a disposición del F.M.I., saldos de sus propias monedas hasta por un total equivalente a 6 000 millones de dólares, cuando esa institución lo necesitara ( acuerdos generales de préstamos GAB), en vigor desde el 24 de octubre de 1962 por un período inicial de cuatro años, renovado hasta octubre de 1980. Los países comprometidos fueron Inglaterra, Estados Unidos, Alemania, Italia, Francia, Japón, Canadá, Países Bajos, Bélgica, Suecia y Suiza.

Estos recursos se destinaron a conceder créditos a los miembros del Fondo a plazos de tres a cinco años, pero fueron utilizados fundamentalmente por Estados Unidos e Inglaterra.

Los acuerdos Generales de Préstamos aumentaron la liquidez del Fondo al permitirle preservar su existencia de monedas utilizables y de oro , si el Fondo no pudiera tomar en préstamos las monedas que necesitaba, tendría que vender oro para reponer sus tenencias a la moneda en cuestión.

Aunque que el grupo de los diez y los Acuerdos Generales de préstamo, lo mismo que otras medidas mencionadas ( swaps, bonos rosa, etc. ) , constituyeron un reforzamiento al F.M.I., y ayudaron al financiamiento del sistema, en realidad no ofrecían una solución efectiva a los problemas de la liquidez y de la presión sobre el dólar. En realidad , más que el temor a la escasez misma de las reservas, alarmaba lo fortuito y eventual de su crecimiento, pues el aumento de las reservas de divisas, dependía de factores sumamente variables y cada vez en mayor proporción la producción de oro se orientaba hacia los centros atesorados tradicionales ( Medio Oriente, Lejano Oriente, India , Francia ).

Entonces podría afirmarse que a partir de 1960, el déficit de pagos estadounidense permitió una redistribución deseable y necesaria de las reservas auríferas mundiales. Pero tal redistribución implicó un debilitamiento considerable de las tenencias de oro de Estados Unidos, que trajo consigo un deterioro de la confianza en el dólar, divisa que constituía la mayor parte de las reservas monetarias mundiales. Así pues,

estaban planteados los problemas que harían crisis en el sistema. La incertidumbre se debía en buena medida a las reservas de oro, ya que la producción de ese metal desalentada por la rigidez de su precio, se destinaba en su mayor parte a fines no monetarios.

En estas circunstancias las necesidades de medios internacionales de pagos, se habían tenido que satisfacer cada vez en mayor proporción con ayuda de las llamadas transacciones especiales bonos rosa, acuerdos de swaps, GAB, DEG'S, etc.

En cuanto a las unidades de reserva sería un compuesto, en determinadas proporciones, de las divisas de los países participantes que serían Suiza y el Grupo de los Diez. Las unidades emitidas serían suficientes para proporcionar un crecimiento adecuado.

Aunque las medidas adoptadas por Estados Unidos para proteger su cada vez más deteriorada balanza de pagos fue lo que profundizó la inestabilidad del dólar, entre ellas es fundamental mencionar la creación del impuesto de igualación de intereses, para desestimular la compra por parte de los residentes en Estados Unidos, de valores emitidos por prestatarios extranjeros. Esta medida cierra el mercado de valores de Nueva York para emisores extranjeros, excepción hecha en el decreto de Canadá y los países en desarrollo.

Ante la persistencia de problemas en su balanza de pagos y siempre con el objeto de frenar la salida de capitales de Estados Unidos, se implantó en 1965, un programa para restringir voluntariamente el crédito al exterior, volviéndose obligatorio en 1968 y permaneciendo vigente hasta 1970. Con lo cual se establecieron límites sobre los empréstitos que las instituciones financieras residentes en Estados Unidos otorgaban a no residentes, pero estos límites no fueron aplicables a las sucursales y filiales de los bancos norteamericanos en el exterior.

Para reforzar las medidas anteriores, se establecieron límites y controles relativos al financiamiento de las inversiones en el exterior. Estos controles, restringían la utilización del crédito bancario para financiar nuevas inversiones en el exterior, por lo que las corporaciones estadounidenses se vieron obligadas a financiar sus inversiones externas, con fondos obtenidos fuera del país recurriendo más al euromercado.

Los bancos norteamericanos que ya enfrentaban muchas restricciones para otorgar empréstitos a no residentes, se vieron obligados también a captar fondos fuera de su país para no perder a sus clientes (las subsidiarias de las compañías norteamericanas en el exterior). Posteriormente la Reserva Federal impone sobre los bancos comerciales requisitos de encaje con relación a sus depósitos, además de topes a las tasas de interés que los bancos podían pagar por los mismos, medidas que formaban parte de toda una serie de instrumentos de política monetaria y de control de crédito (regla Q).

En el año de 1969 las autoridades monetarias norteamericanas, preocupadas por la creciente inflación, aplicaron una política monetaria muy restrictiva que en lo que a los bancos se refiere, significó que no podían aumentar las tasas de interés que ofrecían a sus depositantes. Los principales bancos norteamericanos dependían ya en gran medida, de la captación a través de grandes certificados de depósito, quedándose por debajo de las tasas para euromercados, acentuándose los desplazamientos de fondos de Nueva York hacia Londres. Esta salida de fondos de los grandes bancos de Estados Unidos al erosionar su captación, limitaba también el financiamiento que los bancos podían ofrecer a sus clientes corporativos, comenzando a obtener dólares de sus propias sucursales en Londres, evadiendo así los topes a las tasas de interés en su mercado nacional.

Para controlar esta situación, la Reserva Federal introdujo en 1969, un requisito de encaje del 10% sobre los incrementos netos de los préstamos obtenidos por los bancos de sus sucursales en el exterior, y en los créditos otorgados por las sucursales de los bancos estadounidenses en el exterior, a los residentes en Estados Unidos. No obstante la balanza de pagos de Estados Unidos siguió deteriorándose, presionando cada vez con más fuerza la paridad oro-dólar, que ya empezaba a cuestionarse en forma cada

vez más generalizada, esta situación hizo crisis en 1971, cuando se rompe la vinculación del oro con el dólar, final que representó el deterioro crónico de la balanza de pagos de Estados Unidos durante la mayor parte de la década de los sesenta.

Este evento derrumba uno de los pilares básicos del sistema monetario de internacional, que fue seguido posteriormente por una serie de acontecimientos que cambiaron el rumbo del sistema.

La política económica estadounidense en el periodo 1965-1968 influyó poderosamente en la caída del sistema, al incrementarse fuertemente el gasto público por la escalada militar en Viet Nam y por la expansión de los programas de educación pública y desarrollo urbano que formaban parte de los planes de la " gran sociedad " durante la administración de Lyndon B. Jonhson.

En esos años el dólar estaba respaldado por oro ( a razón de 35 dólares la onza de oro fino ), y los millones gastados por el gobierno de Jonhson acentuaron el desequilibrio entre los dólares que circulaban en todo el mundo y las reservas estadounidenses y las reservas de metal áureo. En vista de ello, Francia se negó a seguir acumulando dólares carentes de respaldo, y el presidente De Gaulle procedió a convertir el oro buena parte de los dólares en poder de Francia.

A fines de los años sesenta era ya evidente que el sistema capitalista estaba en los albores de una aguda crisis económica, la cual se agravó por el creciente déficit registrado en la balanza comercial estadounidense, que aumento la debilidad del dólar.

En un intento por resolver estos problemas, el 15 de agosto de 1971 el presidente estadounidense Richard Nixon anunció un programa de acción gubernamental - la nueva política económica- ( NEP ) - que en su primera fase consistió, en la congelación de noventa días de salarios, sueldos, rentas, comisiones y precios. En la segunda fase de estabilización que sustituyó la congelación por un sistema de controles con cierta flexibilidad.

Para solucionar las dificultades externas, la NEP incluyó una sobre tasa a cierto tipo de importaciones, dirigida principalmente a presionar a Japón, pero que se aplicó de manera generalizada. Pero lo verdaderamente trascendental para el FMI, y en general para la posterior evolución de la economía mundial; fue que el gobierno de Estados Unidos suspendió de manera unilateral la convertibilidad del dólar en oro. Esta medida anunciaba la devaluación ( de 8.75% ), reconocida oficialmente el 18 de diciembre de 1971 en el acuerdo Smithsonian, en el cual se establecieron nuevos tipos de cambio fijos para las diez monedas más importantes del mundo capitalista.

Finalmente, en 1973 sobrevino la desarticulación del sistema, cuando los grandes países industriales no pudieron ajustar su política económica al nuevo entorno, en el cual el relativo deterioro de la hegemonía estadounidense y el aumento en las corrientes de capital, hicieron cada vez más difícil mantener las paridades cambiarias. }

A partir de entonces se vive " una era de papel moneda irredimible, un estado de cosas sin precedente en la historia ".

## 2.2.- El dólar de 1971-1982 y el Sistema Financiero Internacional.

En los siguientes años de 1970-1972 las reservas mostraron una expansión sin precedente al pasar de 78 600 millones de DEG en 1969 a 146 500 millones en 1972, esto es, un aumento de 86% . Asimismo disminuyeron las reservas de oro y las posiciones de reserva en el Fondo, tanto en términos absolutos , como relativos.

Así la ruptura de la convertibilidad del dólar con respecto al oro en 1971 fue seguido en el año de 1973, por la adopción generalizada de sistemas cambiarios de flotación de monedas, abandonándose así el sistema de paridades fijas que había prevalecido desde inicio de la posguerra, y dando paso a una época de mayor inestabilidad de los tipos de cambio.

Durante los primeros años de esta década, Estados Unidos dismanteló todos los controles sobre transacciones de capital que habían impuesto durante la década anterior, el objetivo era que al quitar dichos controles los bancos comerciales pudieran transferir fondos más libremente entre el mercado de eurodólar y el de Estados Unidos, cuando las tasas de interés relativas así lo ameritasen, surgiendo de esto una vinculación más cercana entre las tasas de interés de ambos mercados.

A finales de 1973 se dio un aumento sin precedente hasta ese entonces en el precio internacional del petróleo de \$ 4 a \$ 12 por barril aproximadamente, ocasionando cambios de suma importancia en la situación financiera internacional de casi todas las naciones.

Los países exportadores de petróleo, con volúmenes de exportación de varios millones de barriles por día, comenzaron a acumular rápidamente grandes excedentes financieros. Por su parte , los importadores de petróleo se enfrentaron, en el corto plazo, a grandes déficits en la cuenta corriente de sus respectivas balanzas de pagos, que requerían de financiamiento.

Los excedentes financieros de los países exportadores de petróleo, conocidos como petrodólares eran demasiado grandes en relación a la capacidad de absorción de sus respectivas economías, por lo cual, una porción sustancial de los mismos fue invertida en el exterior.

En el año de 1979 ocurrió otro aumento importante en el precio del petróleo, que lo llevó a alcanzar niveles de \$ 36 dólares por barril y que para los países exportadores se tradujo en otra acumulación rápida de fuertes excedentes financieros.

La tabla XII muestra el saldo en cuenta corriente de los países exportadores de petróleo (PEP), en base a datos publicados por el Banco de Inglaterra. Cabe hacer la observación que las inversiones realizadas por este grupo de países en el exterior, no tiene que corresponder con la magnitud del superávit en cuenta corriente, como tampoco dichas cifras indican la magnitud del reciclaje. Por una parte, este grupo de países también contrató créditos importantes en el exterior y por otra, como se verá más adelante, el monto del reciclaje estuvo relacionado con la cantidad de recursos que fueron depositados en bancos comerciales ( 21 ).

**TABLA X II**

**SALDO AGREGADO EN CUENTA CORRIENTE DE LOS PEP  
(Billones de dólares)**

| <b>Años</b> | <b>Saldos cuenta corriente</b> |
|-------------|--------------------------------|
| 1973        | 6                              |
| 1974        | 67                             |
| 1975        | 32                             |
| 1976        | 36                             |
| 1977        | 25                             |
| 1978        | -3                             |
| 1979        | 59                             |
| 1980        | 110                            |
| 1981        | 49                             |
| 1982        | -15                            |
| 1983        | -15                            |

**Fuente: Mercados Financieros Internacionales de Capital.  
Alicia Vázquez Seijas. Edit. U.A.M. Azcapotzalco.**

El cuadro muestra que en el año de 1973, los PEP tuvieron un superávit agregado en cuenta corriente de 6000 millones de dólares. En el año de 1974, dicho superávit ascendió a 67 000 millones, reflejando ya el impacto de los aumentos en el precio del petróleo. Se observa también que el superávit de 1980, que a su vez refleja los aumentos en el precio del petróleo de 1979, es mucho mayor que el correspondiente al año 1974 con 110,000 millones.

Hay que destacar que las cifras son combinadas, por lo que no reflejan la posición individual de los países que integra al grupo. Por ello, no debe de concluirse que todos los países exportadores de petróleo fueron superavitarios en cuenta corriente, en los años en que las cifras para el grupo en su totalidad, si lo eran.

No obstante, lo importante fue la forma en que fueron invertidos los excedentes y su consecuencia en el ámbito financiero internacional. Para ello veremos a continuación datos relativos a cómo este grupo de países colocaron sus excedentes financieros en distintos mercados financieros y en distintos instrumentos de inversión.

La tabla XII muestra la estructura del portafolios internacional de los PEP durante los años 1974 a 1983. Se observa que los depósitos bancarios, la compra de acciones y bienes raíces y la inversión en títulos gubernamentales de Estados Unidos., el Reino Unido y Alemania, fueron los factores determinantes en la estructura del portafolios internacional de dichos países, con una preferencia muy marcada por los depósitos bancarios.

Se observa también, que en los periodos inmediatamente posteriores al alza en el precio del petróleo, la proporción de activos colocados en depósitos bancarios era alta 57% en 1974 y 48% en 1980 y que posteriormente, los portafolios se ajustaban y la parte correspondiente a los depósitos bancarios aunque seguía siendo muy importante, disminuye.

En esta preferencia mostrada por los países exportadores de petróleo, de colocar una buena parte de sus excedentes en depósitos bancarios, reside el meollo del tema del reciclaje.

Los depósitos bancarios se colocaron a corto plazo y en bancos domiciliados principalmente en el Reino Unido, Estados Unidos, Alemania y otros países industriales. Estos bancos se encontraron así, con una gran cantidad de recursos que necesitaban de colocación, y empezaron a otorgar empréstitos en gran escala, principalmente a un grupo de países en desarrollo.

Esta liquidez se vio reforzada por el hecho de que en los países industriales las sucesivas crisis del petróleo, provocaron una fuerte disminución en el ritmo de actividad económica y por lo tanto, una disminución en la demanda de crédito de los distintos sectores.

Es así que buena parte del reciclaje, esto es, la canalización de los recursos financieros de los países superavitarios a los deficitarios, la realizaron los bancos comerciales internacionales. Si los países superavitarios hubiesen colocado los excedentes financieros en los países deficitarios, el papel de los bancos comerciales en el reciclaje hubiera estado grandemente disminuido, al igual que si esta operación se hubiese llevado a cabo por medio de algún organismo multilateral.

Sin embargo, esto no fue factible por un gran número de razones. Entre ellas cabe mencionar, que la mayoría de los países exportadores de petróleo no tenían la infraestructura necesaria para llevar a cabo tan complicada tarea, ni tampoco el personal capacitado para efectuarla. De hecho, no es sino hasta finales de la década de los años setenta, que un buen número de instituciones financieras árabes sobre todo en Kuwait comienzan a crearse y a hacer presencia en los mercados internacionales, participando más directamente en el proceso de reciclaje. Por ello, el reciclaje se efectuó primordialmente por medio de los bancos comerciales internacionales occidentales, euromercados y los mismos bancos estadounidenses.

La estrategia operativa seguida por los bancos durante los años setenta, consistió en aumentar continuamente su cartera internacional, lo que dio paso de ésta década a otra, orientada principalmente a lograr la educación de la base de capital de los mismos.

Las condiciones señaladas propiciaron una gran expansión de los créditos bancarios internacionales. La práctica de efectuar créditos sindicados facilitó el reciclaje en gran escala, a países deficitarios. Sin embargo, no todos los países recibieron créditos de la banca internacional, sino solamente aquellos que en opinión de la misma, eran buenos sujetos de crédito.

Los créditos de la banca comercial estuvieron muy concentrados en un reducido número de países, entre los que se encuentran los ahora conocidos como grandes deudores latinoamericanos. La mayor parte de los países en desarrollo de menores ingresos y que por lo tanto no eran considerados como sujetos de crédito desde el punto de vista de los bancos internacionales, no tuvieron acceso a dicho financiamiento.

Durante los años 1974 a 1975 principalmente, hubo una gran discusión en los foros internacionales acerca de la conveniencia de que el reciclaje de fondos de los países superavitarios a los deficitarios, se hiciera por medio de organismos multilaterales, tales como el FMI o el Banco Mundial.

El régimen de flotación generalizada que sucedió al de Bretton Woods - oficializado en los acuerdos de Jamaica en enero de 1976- no dió los resultados esperados pues la inestabilidad cambiaria no solo ha continuado, sino que se ha incrementado, como reflejo de diversas circunstancias, que a partir de los años setenta han modificado fuertemente las relaciones económicas internacionales. Cabe mencionar, entre esos fenómenos, a los siguientes ( 22 ) :

- 1.- La crisis del petróleo ( 1973 y 1979 )
- 2.- Dos recesiones mundiales ( 1975, 1979-1983 )
- 3.- El proceso de globalización , una de cuyas principales manifestaciones fue el mayor peso específico de las grandes corporaciones industriales y financieras transnacionales.
- 4.- La creciente movilidad del capital - derivada de la expansión e integración de los mercados internacionales- y la resultante preponderancia del sector financiero.
- 5.- La falta de coordinación entre las políticas macroeconómicas de los principales países industriales y , por ende, los grandes desequilibrios entre los mismos. A este respecto destaca el cambio de posición de Estados Unidos de país acreedor a deudor.
- 6.- La creciente importancia económica de Europa Occidental y Japón , aunada a la mayor importancia del marco alemán y del yen japonés en las transacciones económicas internacionales.
- 7.- El proceso de unificación económica, monetaria y política que tuvo lugar en la Unión Europea .
- 8.- La formación de bloques comerciales potenciales áreas monetarias.

Durante algún tiempo los bancos centrales pudieron manejar la situación , pero desde hace años, ante la creciente liberalización financiera, la capacidad de esas instituciones - aún actuando de manera conjunta - ha sido reservada, precisamente por el rezago en el establecimiento de mecanismos que les permitan controlar la volatilidad e inestabilidad cambiaria y financiera. En vista de la declinación del poder de los bancos centrales, se hablaba ya de una privatización de la política monetaria.

Desde 1971 la flotación ha permitido desajustes en los tipos de cambio y que Estados Unidos, Japón y Alemania lleven adelante políticas económicas diametralmente opuestas, lo que ha traído consigo grandes desequilibrios externos. Las dificultades que implica eliminarlos revelan la necesidad de una cooperación internacional más estrecha, con vistas a establecer un Sistema Monetario Internacional, lo cual se ve obstaculizado por los particulares intereses de los grupos en el poder en cada uno de los países económicamente más fuertes.

La poca atención que se prestó al proceso de coordinación de la política macroeconómica entre los países del grupo de los siete en los años que siguieron inmediatamente a 1978 fue causa importante de los grandes desequilibrios que surgieron a fines de 1980: el inicio de un periodo de sobrevaluación del dólar y del creciente déficit en cuenta corriente de Estados Unidos.

En octubre de 1979 llegó a la presidencia del System Federal Paul A. Volcker , quien al restringir la oferta monetaria llevó la tasa de interés al 16.6% en 1981, esto fue, al doble de la que estaba en 1978. Esta política dio por resultado que el dólar se apreciara de manera notable.

Estados Unidos consiguió bajar su inflación , pero la exportó al resto del mundo, cuando los bancos centrales extranjeros se vieron obligados a elevar también las tasas de interés. La resultante contracción monetaria sincronizada llevó a la economía mundial a una profunda desaceleración a principios de los años ochenta, que acentuó los efectos de la segunda crisis del petróleo.

En Estados Unidos la política monetaria restrictiva se convino con una política fiscal expansionista ( reducción de impuestos y mayor gasto público ) ; con ello se inició el problema del gran déficit presupuestal estadounidense que lograría controlarse hasta el decenio de los noventa.

En el año de 1979, cuando los aumentos en el precio del petróleo vuelven otra vez a crear fuertes desequilibrios en las balanzas de pagos de los países importadores, el debate sobre el reciclaje no suscitó mucha polémica., ya que los créditos internacionales iban en aumento y la contratación de nuevos créditos por parte de un buen número de países en desarrollo, estaba ocurriendo en un contexto de altos niveles de endeudamiento externo, en función de todos los créditos contratados con anterioridad.

Así, los excesos en el otorgamiento de empréstitos por parte de la banca transnacional que se originaron principalmente por su participación en el proceso de reciclaje, aunados a un apetito a veces insaciable por parte de algunos países demandantes de fondos, desembocaron pocos años después en una crisis de pagos. Crisis que afectó a los países que se endeudaron en la década de los setenta con la banca transnacional.

La supresión de las restricciones sobre flujos de capital en Alemania en 1974, tuvo la misma influencia en lo que se refiere a la integración de las tasas de interés nacionales del marco, y sus correspondientes en el euromercado.

En 1974 se acordó estimar el valor del DEG en dólares estadounidenses, estableciéndose en un principio la paridad de uno a uno, es decir, un DEG igual a un dólar, pero las sucesivas devaluaciones de ésta moneda conllevaron a dejar de estimar conveniente establecer tal relación. A esta situación se sumaron una situación inflacionaria generalizada y los tipos de cambio flotantes que ya se habían comentado, dando al traste con el orden que se pretendía establecer. Ante esta situación se decide valorar el DEG en base al comportamiento promedio de dieciséis monedas en lugar de hacerlo depender del dólar solamente.

Para algunos, los trastornos de origen monetario no eran otra cosa que una manifestación de la crisis por la que atravesaba el sistema capitalista, que era el reflejo de los conflictos y rivalidades entre las principales partes y los desajustes en las relaciones económicas internacionales

En 1975 los países avanzados atesoraban el 53% de las reservas, el 25.5% estaba en manos de los miembros de la OPEP, el 7.9% pertenecía a los países de producción más desarrollados y 13.1% a los países subdesarrollados y productores de petróleo. Apenas cinco años antes, la distribución era de 70.6%, 5.6%, 9.2% y 14.6 % respectivamente.

Aunado a lo anterior, Estados Unidos se mantenía el exceso de gasto militar en la Guerra de Vietnam, lo que ahondaba la ya superdeficitaria balanza de pagos con lo que el dólar seguía devaluándose en el ámbito internacional, ocasionando problemas al sistema financiero internacional.

En 1981 el gobierno de Reagan esperaban que por la reducción de impuestos y el establecimiento de varios incentivos al ahorro de los particulares, éste se incrementaría y con ello se cubriría en buena medida el déficit fiscal que consideraba temporal. Pero resulto que la tasa de ahorro cayo y el déficit fiscal se mantuvo alto, pasando de 2.66% del PIB en 1981 a 6.11% ya para 1983. Este incremento ocurrió a pesar de que la economía estadounidense empezaba a ascender.

El gran incremento en el déficit fiscal de un país de gran importancia económica como Estados Unidos y con una muy baja tasa de ahorro, fue responsable en parte del alto nivel de las tasas de interés que caracterizarían a los años ochenta. La política monetaria restrictiva iniciada en 1979 dio el impulso inicial a la elevación a las tasas de interés reales, pero cuando dicha política se ablando en 1982, esas tasas, aunque descendieron un poco, se mantuvieron relativamente altas (13.3% en 1982 y 9.9% en 1983) por los grandes déficits fiscales.

En contraste, los déficit de Alemania y Japón decrecieron debido a sus altas tasas de ahorro. La balanza en cuenta corriente de Estados Unidos también se deterioro, al pasar de un moderado superhábit de 4,481 millones de dólares a un enorme déficit de 124,470 millones. Lo contrario ocurrió

en Alemania y Japón. El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos afectó su posición como inversionista internacional.

Los efectos más visibles del déficit comercial y fiscal de Estados Unidos, fueron las elevadas tasas de interés y de inflación, junto con la apreciación del dólar respecto a las otras monedas importantes. De sus niveles promedio en diciembre de 1980 a 1985, el dólar se apreció alrededor de 25% frente al yen japonés, 75% respecto al marco alemán y 125% frente a la libra esterlina.

### **2.3- El dólar 1983-1998 y el Sistema Financiero Internacional.**

Después de la crisis de pagos 1982 de los países latinoamericanos y los problemas que tuvieron los Estados Unidos en la negociación de pago por parte de estos, la incertidumbre que se generó por la recuperación de muchos de los empréstitos otorgados con anterioridad, provocó que los bancos entre otras medidas, hayan tomado las pertinentes para asegurarse de que sus respectivas bases de capital, estuvieran lo suficientemente fortalecidas, para poder absorber pérdidas sin poner en peligro su solvencia y prestigio.

No obstante el período de reacomodo y atrincheramiento de la banca internacional, su papel se mantuvo en importancia hasta 1984 como gran movilizador internacional de capital. Ya que a partir de este año el mercado de bonos internacionales constituyó la forma de intermediación financiera por excelencia debido al impacto en el sistema financiero internacional que tuvo Japón y su nueva forma de invertir en el mundo.

Durante esta etapa, se sucedieron varios fenómenos que afectaron al Sistema Financiero Internacional y al papel que jugaba el dólar dentro de éste. En los años ochenta, el fenómeno más trascendental en la esfera internacional lo constituyó el hecho de que Japón se haya convertido en el país exportador de capital más grande del mundo, debido a la fuerte y sostenida posición superavitaria de la cuenta corriente de su balanza de pagos.

Se hablaba ya, cada vez con mayor frecuencia, del reciclaje del yen, dando a entender con ello el proceso mediante el cual se estaban colocando en el exterior los excedentes financieros japoneses, de una manera muy diferente al reciclaje de los petrodólares de la década anterior.

En el año de 1980, Japón tenía un déficit en cuenta corriente de 10 700 millones de dólares, en 1981 ese déficit se convirtió en un superávit de 5 000 millones debido en parte, a los efectos favorables sobre la economía japonesa de la baja en el precio del petróleo.

A partir de ese año, los superávits en cuenta corriente se sucedieron en magnitudes cada vez más importantes (Ver tabla XIII).

**TABLA XIII**  
**JAPON: SALDO EN CUENTA CORRIENTE**  
**1980-2000**  
**MILONES DE DOLARES**

|       |      |       |        |        |        |        |        |        |        |       |       |        |        |      |
|-------|------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|------|
| 1980  | 1981 | 1982  | 1985   | 1986   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995  | 1996  | 1997   | 1998   | 1999 |
| 10700 | 5000 | 82598 | 129517 | 151249 | 100529 | 129231 | 157764 | 154816 | 124824 | 94817 | 71715 | 123103 | 159843 | 1405 |

**FUENTE: Banco de Japón , mayo 2000**

**\* Mayo 2000**

Para efectos de dimensionar las cifras presentadas , se procede a compararlas con los saldos de cuenta corriente de los países exportadores de petróleo, en el año de 1974 , después del primer aumento en los precios del petróleo, el saldo en la cuenta corriente combinado de los países exportadores de petróleo fue de 67 000 millones de dólares, en 1986 Japón tenía un superávit en cuenta corriente, de 86,000 millones de dólares según Alicia Vázquez Seijas.

Por ello, la colocación por parte de Japón de sus excedentes financieros, suscitó entre la comunidad financiera internacional un interés similar al que en su momento despertó la colocación de los petrodólares. Y, al igual que en el período anterior, la forma en que estaban colocados estos excedentes, estaba alterando la fisonomía de la intermediación financiera internacional.

Hasta el momento, los excedentes financieros japoneses se habían dirigido a la inversión en valores ( bonos y acciones ), al otorgamiento de empréstitos, muchos de ellos vinculados con el comercio exterior y por último, en mucha menor escala, a la inversión extranjera por parte de las compañías japonesas. Esta última, canalizada principalmente a Estados Unidos y a algunos países de Asia Oriental y en mucha menor medida a los países de América Latina.

La porción más importante de los excedentes financieros de Japón se había estado invirtiendo en bonos incluyendo los emitidos por el tesoro de Estados Unidos, lo cual daba un impulso sin precedentes al mercado de bonos internacionales.

Además de que las emisiones de bonos de Japón, por parte de prestatarios extranjeros, había tenido un auge considerable en esos años, tanto en lo que se refiere a los bonos samurai ( denominados en yenes ) como los shogun ( denominados en moneda extranjera ).

Los prestatarios que acudieron a financiarse en este mercado fueron principalmente corporaciones de Estados Unidos, Canadá y Australia, además de organismos multilaterales como el Banco Asiático de Desarrollo, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Cabe mencionarse que el proceso de la internacionalización del yen iba de la mano con el de la liberación del mercado financiero japonés, proceso que se aceleró a partir de 1984, y que tomaron todos los centros financieros más importantes de los países industrializados y en años recientes los países en desarrollo, con el objeto de aumentar la eficiencia de los respectivos mercados financieros nacionales, para no perder competitividad frente a Japón y el Euromercado. Este proceso de liberación y desregulación implicó para Estados Unidos , dismantelar controles y restricciones , para la participación de instituciones financieras extranjeras en cada uno de los mercados nacionales, principalmente.

En términos generales se advierten dos grandes diferencias entre ambos procesos, que se refieren a las preferencias respecto a la inversión y a las instituciones financieras que actuaban como intermediarias en ambos procesos. Los tenedores de petrodólares, prefirieron colocar, la mayor parte de sus excedentes financieros en depósitos bancarios de corto plazo; los inversionistas japoneses, prefirieron colocar sus excedentes principalmente en valores, y más en bonos que en acciones. Las instituciones que actuaron como intermediarios financieros en el caso de los petrodólares, fueron los bancos comerciales en su mayoría residentes en países de occidentales. Por el contrario, fueron principalmente las instituciones financieras japonesas, las que están actuando como intermediarios en el proceso de canalización al exterior de los excedentes japoneses nominados en dólares principalmente.

De esto se deriva que en contraste con la década anterior, en que los recursos reciclados a través de los bancos se destinaron en cantidades significativas a prestatarios de países en desarrollo, desde ese momento la mayor parte de los excedentes se canalizan a prestatarios de países industrializados principalmente Estados Unidos; así se desprendía una disminución relativa de las actividades bancarias, ya que el reciclaje fue una tarea de la banca comercial principalmente, y un crecimiento en las actividades de los intermediarios financieros vinculados a la suscripción y emisión de valores. Además como la mayor parte de este nuevo reciclaje de recursos financieros, lo está llevando a cabo las instituciones financieras japonesas, dichas instituciones figuran ahora masivamente en los primeros lugares mundiales, lo que afectaría al sistema financiero internacional y la banca estadounidense.

Por lo que se refiere a la caída del dólar respecto al déficit de la balanza comercial, después de un periodo de ajuste durante los años 1979-1981, coinciden con la última fuerte alza del precio del petróleo en 1979, los Estados Unidos vuelven a registrar fuertes déficits acentuándose estos a largo del periodo 1984-1990, lo anterior afectaría severamente las tasas de interés que llevarían a una recesión a la larga, ya que éste déficit estaba combinado con un derrumbe del dólar; hasta finales de 1987 el déficit en la cuenta corriente fue financiado por la inversión privada internacional, y durante este periodo los Estados Unidos experimentaron una combinación de declive del dólar con una alza en las tasas de interés cuyo diferencial en dichas tasas afectaba a las otras monedas, representando un impacto negativo en el crecimiento de la economía, impacto que se vería reflejado en las economías mundiales.

***Lo anterior se podría resumir en tres factores:***

1) Las exportaciones Norteamericanas cubrían sólo el 61% de las importaciones, lo que era significativamente malo de acuerdo a la posición de los siete países en desarrollo y deudores en 1982, cuando sus exportaciones cubrían el 78% de sus importaciones, llevándolo a incrementar fuertemente en los siguientes años su déficit comercial, convirtiéndolo en el mayor deudor a nivel internacional.

Para eliminar éste déficit comercial se requería reducir en un 30% sus importaciones ó incrementar en un 64% sus exportaciones o alguna combinación entre ambas. Generando dos factores adversos a la vista de sus principales socios comerciales, primero si las exportaciones eran menores que las importaciones se tendrían que incrementarlas mucho más rápido que sus importaciones para prevenir un déficit comercial mucho más fuerte en el futuro y; segundo tanto como las importaciones excedieran a las exportaciones, tendrían que incrementarse sus tasas de interés por el incremento de las inversiones extranjeras, las que mantenían con vida a la economía estadounidense debido a los grandes déficits presentados constantemente en su balanza de pagos los que servían para financiar el déficit de cuenta corriente, lo que llevaría a la economía a una recesión en el corto plazo. Junto a estas dos variables se tenía un factor adicional que afectaba severamente a las economías mundiales, un déficit de cerca de 20 mil millones en la balanza corriente de Estados Unidos ya para 1985, el que en 1990 se incrementaría a 45 mil millones de dólares, cifras Deficits and the Dollar.

2) El segundo factor existente era la imposibilidad de corregir el déficit comercial registrado en 1984, debido a que la economía Norteamericana era la más importante para las importaciones mundiales y la mayor competidora en otros mercados, por lo que de haberse corregido su déficit comercial drásticamente, hubiera representado un impacto negativo muy fuerte en las balanzas comerciales de los demás países, esta situación significó un fuerte tope para las demás economías a fin de resistirse a una corrección rápida del déficit comercial de Estados Unidos, decidiendo en ese momento los países industrializados, financiar el déficit en vez de aceptar el cambio necesario en sus balanzas comerciales, este fenómeno se profundizó en los años 1986-1987 haciendo que el ajuste fuera más difícil en el desaceleramiento del crecimiento de los mercados exportadores más fuertes y se vieran severamente afectados, fenómeno que estuvo presente desde que el dólar comenzó a perder fuerza en los mercados financieros internacionales.

3) Un tercer factor desde finales de 1986 fue que los Estados Unidos se convirtieron en el mayor deudor con una inversión neta extranjera de 263 mil millones de dólares, y aún así, seguía siendo el país que más préstamos conseguía en su propia moneda. Lo que significó que otros países asumieran el riesgo del dólar cuando éste comenzó a caer en los mercados internacionales, al mismo tiempo más inversionistas se exponían al riesgo cambiario dentro de sus portafolios, los cuales estaban poco asegurados debido a la denominación en dólares usados por otros países, los cuales se estimaban en 800 mil millones de dólares en 1994 cifras emitidas por la embajada norteamericana en México, en boletines.

La baja del dólar se hizo evidente a partir de 1985, y para agosto de 1987 éste había perdido el 32.6% de su valor con respecto a 1985, esto aunado a la liberación del mercado financiero japonés en 1984, tuvo sus repercusiones en las demás monedas obligando a los países a reevaluarlas, como resultado de la depreciación del dólar, el índice en el peso comercial declinaba mientras se seguían apreciando las monedas contra el dólar, por lo anterior se acordó un nuevo índice para ciertas monedas con el que el dólar tendría un nivel de depreciación del 24.7% entre 1985 y 1987, la caída en el volumen de las exportaciones a nivel mundial se aceleró hasta un 14%, lo que para 1990 en términos dinerarios representó un déficit en la cuenta corriente de 300 mil millones de dólares cifras emitidas por la embajada norteamericana en diversos boletines.

El sistema de cambios aplicado por la convención de Louvre, con actitudes de proteccionismo oficiales crecientes, presionaron a los Estados Unidos con un incentivo mutuo para fortalecer y hacer algo acerca de la fuerza excesiva del dólar, Baker se embarcó en una serie de iniciativas diseñadas no sólo para superar la situación, sino para desarrollar instituciones más formales para la cooperación macroeconómica, basadas en un agregado de indicadores, este paso fue implantado en Nueva York, lo que marcaba un cambio importante en las actitudes sobre la cooperación macroeconómica lo cual era obvio para los Estados Unidos.

La Administración de Reagan dijo que los mercados no siempre son correctos, especialmente los mercados de divisas extranjeras y esa acción gubernamental y la decisión hacia el dólar, de que cayera a los más sensibles niveles, fue significativo para otros mercados, lo que no era un problema para los Estados Unidos, por lo cual habría necesidad de hacer cambios en las políticas monetaria y fiscal que prometieran reducir el déficit presupuestal, mientras que los otros países reafirmaban sus resistencias políticas ( 23 ) .

23) Stephen Marris. Deficits and the dollar, The world economy at risk. edit. Institute for International Economics. 1987.

En el marco de un acuerdo de supervisión celebrado en enero de 1985, los ministros de hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Cinco, sostuvieron una importante reunión en Nueva York, fruto de la cual es el tan alardeado Acuerdo del Hotel Plaza (22 de septiembre de 1985), que para algunos inaugura una nueva etapa en los esfuerzos hacia la realineación de las políticas económicas, y en especial en cuestiones monetarias.

En dicho Acuerdo se convino en que los tipos de cambio de las principales monedas deberían reflejar de mejor manera las condiciones económicas prevalecientes y para ello se tomó la decisión de hacer bajar el valor del dólar. Aunque se logró esto, el déficit comercial estadounidense, lejos de disminuir, se expandió.

Pese a la opinión en contrario de los artífices del Acuerdo del Plaza, un especialista tan destacado como Jeffrey Sachs dudó de que tal acuerdo condujera a una mayor disciplina económica:

Se está presionando a la República Federal de Alemania y a Japón para que alcancen niveles de expansión fiscal y contracción monetaria similares a los de Estados Unidos, en lugar de ejercerse presión sobre Estados Unidos para que adopte una política económica más conveniente, análoga a la de otros países.

En diciembre de 1986 el valor del dólar era cerca de 25% menor respecto al yen de diciembre de 1980; regresó aproximadamente al nivel que había tenido respecto al marco alemán a fines de 1980 y revirtió casi la mitad de la cima alcanzada frente a la libra esterlina según Stephen Marris. En breve la cotización del dólar volvió a ser fuente de tensiones. Ante la resistencia de los otros países para adoptar medidas expansionistas en el grado deseado por la administración de Reagan, Estados Unidos había seguido buscando el equilibrio externo mediante la depreciación del dólar. Esto había perjudicado seriamente a las industrias exportadoras del extranjero, cuyos gobiernos decidieron poner un freno a la baja del dólar.

El 22 de febrero de 1987 - a casi un año y medio del Acuerdo del Plaza y del inicio de la baja del dólar - los ministros de Hacienda y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Siete, menos Canadá, celebraron una reunión en París, de la que surgió el llamado Acuerdo de Louvre. En él se expresó que a raíz del Acuerdo del Plaza se habían reducido los desequilibrios de balanza de pagos y que los tipos de cambio de sus respectivas monedas fluctuaban ya en límites compatibles con la situación económica imperante.

Aunque no se hizo público, extraoficialmente se dijo que en el Acuerdo de Louvre se establecieron zonas meta para los tipos de cambio y los signatarios se comprometieron a defenderlas en el mercado de cambios; al parecer las bandas establecidas fueron de 5% hacia arriba y hacia abajo del 1.825 marcos y 153.5 yenes por dólar cifras del Instituto de Estudios del Sudeste Asiático.

Meses después ocurrió el desplome en escala mundial de las bolsas de valores, iniciado en Wall Street (19 de octubre de 1987), lo cual fue una de las causas de que el Acuerdo de Louvre no lograra sus objetivos, pues aspiró a estabilizar los tipos de cambio en niveles insostenibles. Dadas las diferencias de precios entre Estados Unidos y el resto de los países industriales, los desequilibrios en cuenta corriente subsistieron; la falta de disposición de los tres grandes a modificar su política económica determinó que los tipos de cambio rebasaran las bandas establecidas.

Las percepciones del mercado de que las políticas económicas no eran las adecuadas para limitar los desequilibrios externos entre los principales países, fue un factor determinante en lo ocurrido.

Pero el manejo de la política monetaria que siguió al crack, evitó una crisis económica mayor al crear confianza: los bancos centrales se apresuraron a proporcionar al sistema financiero la liquidez necesaria; otras medidas aseguraron que el daño no se extendiera más allá de los mercados accionarios.

A pesar de estos logros, en diversas reuniones se hizo notar que la crisis bursátil de 1987 y la forma en que la conmoción se transmitió a todos los mercados y países revelaban la vulnerabilidad y las limitaciones de las políticas económicas basadas en enfoques puramente nacionales. Por tanto, era necesario acrecentar la cooperación internacional para garantizar la estabilidad de los mercados financieros. Más de diez años han pasado desde entonces; la crisis cambiarias, bancarias y financieras se han sucedido, sin que exista voluntad política para encontrar la forma de dar estabilidad a la economía mundial.

El banco de Japón en 1985 señaló claramente dar en los mercados financieros internacionales mayor prioridad a la apreciación del yen, debido a la subida en las tasas de interés mundial y a las expectativas en las tasas de cambio, el banco japonés se movía agresivamente sobre tasas de interés conservando alta liquidez en la economía interna.

Desde 1985 se trabajó sobre las presiones de proteccionismo creciente, para este año en especial fueron intensas en Estados Unidos y sus principales socios comerciales, lo que provocó un mutuo incentivo a hacer algo acerca de la excesiva fuerza del dólar, el secretario del tesorero James Baker tomó una serie de iniciativas no sólo para el momento sino para el desarrollo de largo plazo.

El grupo de los cinco, estuvo cerca de la crisis dando a los mercados la impresión que ellos sabían lo que hacían tratando de dar a conocer que el dólar se estaba debilitando y perdiendo credibilidad en esta moneda, se realizó un esfuerzo en defender el dólar en 1987 y se creía haber convencido a los mercados por lo menos temporalmente de que podrían estabilizar el dólar a un nivel preventivo.

Se dieron posteriormente modificaciones en los objetivos de las tasas de cambio, y un más importante papel en la conducción de las políticas monetarias nacionales; el liderazgo vino del banco de Japón ya que estaban interesados en dar mayor prioridad a la apreciación del yen por la subida de la tasa de interés.

El banco Alemán primero muy recalcitrante en 1986 dijo que hubieran bajado la tasa de interés si sólo Estados Unidos no hubiera insistido en hacerlo, pero como los efectos negativos de la apreciación del marco en Alemania crecían, el Bundesbank facilitó la baja en las tasas de interés dando una baja en los agregados monetarios. Más significativo que cuando el dólar estuvo bajo presión a principios de 1987, la Federación de Estados Unidos adquirió y promovió activamente un incremento sustancial de las tasas de interés, aún cuando la economía estaba débil y cuando las tasas de interés deberían de ser más apropiadas hacia la baja, si la FED continuaba este nuevo aprovechamiento bajo el mando de Alan Greenspan entonces se tomarían decisiones conjuntas a través de:

- Lo que había sido la junta de Louvre en 1985 en donde el grupo de los cinco había marcado otro importante paso en la correcta dirección de acordar rangos de referencia a zonas de convergencia para las monedas duras, en respuesta a la crisis un nuevo régimen de monedas debería de emerger de hecho.
- Mantener la cooperación y una política antiinflacionaria a nivel mundial.
- Tratar de desviar en direcciones opuestas la media sobre objetivos internos de política monetaria, si la tasa de cambio era movida fuera de la línea con los fundamentales.
- Acordar entre los gobiernos concernientes, las desavenencias de seguir manteniendo al dólar en contra del marco y el yen sin un rango certero ; y
- Demostrar en los mercados que ambos estaban listos para hacerlo.

Después de unos meses para mayo de 1987 los participantes demostraron habilidad para mantener el presente patrón de tasa de cambio, pero la lección continuaría hasta que se requiriera un ajuste en la política de cambios en el futuro que todos deberían hacer.

Optimistamente, los bancos centrales estaban facultados para usar un espacio en los mercados y los más importantes dar mayor tiempo a los gobiernos para manejar los obstáculos políticos y tomar en un futuro las acciones pertinentes; en relación al dólar por la administración de Estados Unidos para presionar a Europa y Japón y cambiar sus políticas fiscales de llevar al dólar a la baja, lo que podría no solamente tener un riesgo sobre la crisis de dólar, sino para los países industrializados resentidos contra el dólar y los americanos, los cinco países industrializados acordaron revisar sus preferencias del rango del dólar sin desacreditarse en los mercados.

Asimismo para 1987 existió un cambio en la inflación natural de capital, mientras el déficit en cuenta corriente llegaba a 141 mil millones de dólares, la inflación en el capital privado representaba pérdidas por 108 mil millones dejando 33 mil millones para financiar los cambios en reservas y activos oficiales, pero la inflación en 1987 del capital privado lo llevó a una tasa de cero y la balanza de pagos se tornó para este año negativa en 11.9 mil millones de dólares datos de la revista de comercio exterior vol.XXII, 1989.

En los mercados internacionales, la combinación de una tasa fuerte positiva de interés y la caída del dólar era la evidencia clara del déficit externo y de que la divisa fuera insostenible añadiendo más presión al dólar en los mercados internacionales.

La reacción psicológica en los mercados por la caída del dólar fue insostenible, en los mercados financieros de Estados Unidos, se aceleró la inflación y la caída del precio de los bonos de los inversionistas extranjeros, generando aún más presión sobre el dólar y las tasas de interés, lo que a su vez empujó los precios de los bonos a la baja.

Otro factor que influyó en el debilitamiento del dólar fue el anuncio de reducir el crecimiento de las inversiones en 1986-1987 a nivel mundial, así como el anuncio por parte de los países de la OPEP de incrementar el precio del petróleo para salir de la recesión, estos países habían perdido cerca de 50 mil millones de dólares de poder exportador viéndose en dificultades financieras, los cuales habían cortado sus exportaciones por deterioro en los precios del crudo, llevándolos a recortar sus importaciones de productos no petroleros y productos manufacturados, lo que en términos de comercio representó un deterioro del 30%, dándose un tercer shock externo con repercusiones en términos de volumen comercial y de sus balanzas comerciales con Estados Unidos, este shock negativo continuó por varios años representando el 3.5% del PNB de Europa y Japón, antes de recibir los efectos del multiplicador que llevó al 5% del PIB si se juntaran las tres crisis, demostrando los efectos negativos en la demanda interna de las economías orientadas a las exportaciones como la alemana y la japonesa, viendo sus ganancias marginales de exportación a Estados Unidos desvanecidas cuando cayó el dólar.

Revisando entonces sus planes de inversión, algunos países, incluso antes de que las ventas cayeran, modificaron su política monetaria, comenzaron a intervenir los mercados de cambio con una significativa escala de descenso, para la apreciación de sus monedas contra el dólar, las autoridades monetarias comenzaron a permitir excesivas tasas de crecimiento y expansión monetaria y a emitir dinero para financiar el déficit presupuestal de Estados Unidos y el déficit en cuenta corriente, pero aún así el dólar seguía bajando asociado con excesivas tasas de expansión monetaria en el mundo y una subsecuente inflación mundial.

Bush por su parte quiso generar un milagro en Europa y Japón al tomar una fuerte dosis de expansión fiscal y detener la caída de demanda interna; mientras la inflación iba a la baja, porque las monedas fueron apreciadas y los déficits presupuestales no empujaron a las tasas de interés hacia arriba, debido a que sus ahorros podrían ser retornados a los Estados Unidos, pero en 1990 solo había un movimiento fiscal, los dos paquetes fiscales expansionistas anunciados por el gobierno de Japón en 1987 fueron muy cortos y el presupuesto aprobado en 1988 por la dieta era restrictivo, en 1988 se anunció un paquete fiscal por la cantidad de 40 mil millones de dólares una tercera parte sería dada para la

recuperación económica, incrementando la inversión en obras públicas y para bajar las tasas netas, pero esto resultó insuficiente para proveer el crecimiento y para la corrección del déficit comercial afectándose a Japón principalmente ( 24 ) .

En Europa la política fiscal fue un poco expansionista sobre todo en Inglaterra, financiada en parte por los procesos de privatización, volviéndose en la locomotora Europea, lo que le generó a la larga problemas en su balanza de pagos y una tasa de inflación por encima de sus competidores. En Alemania, se cortaron subsidios e impuestos, dando estímulos fiscales netos significativos con planes hasta 1990 tanto en la infraestructura de inversión así como en la reducción temporal del 10% en impuestos o tasas corporativas, apoyadas en políticas de expansionismo fiscal para bajar los déficits presupuestales y con aprobaciones de déficit fiscal los cuales no afectarían el equilibrio, creciendo lentamente las tasas de inversión, para contrarrestar al dólar cuando éste estuviera a la baja, lo que a la larga generó una recesión en toda Europa y Japón, incrementándose el desempleo.

Pero aún el dólar no había bajado lo suficiente, aún cuando existía un margen de incertidumbre de cuanto habría de bajar, si los bancos trataban de mantener el dólar en el presente nivel, terminarían con la intervención de soportar masivamente, deberían en contra de ellos financiar no sólo al dólar y al déficit en circulación, sino también a una substancial flotación externa de capital privado como en 1977-1978, costando entonces 65 mil millones contra el déficit en circulación, ahora el costo era de 300 mil millones y en reservas se tenían 127 mil millones 57% de 1986, datos Deficits and the Dollar. Los bancos centrales extranjeros llevaban el riesgo de cambio en la compra de dólares en un mercado a la baja por más que quisieran esterilizar la liquidez doméstica creada cuando ellos compraban dólares con los propios circulantes.

Los circulantes monetarios crecientes en el exterior, fueron excedidos en muchos países entre ellos Alemania y Japón, con intentos de bajar las tasas de interés a corto plazo y quitar presiones a sus monedas, pero también tenían una gran dificultad en esterilizar la intervención desde 1986 con la unión de la anterior esterilización a gran escala.

En Japón el promedio de reservas internacionales del total de activos monetarios fue de 34% durante el último periodo de la intervención 1977-1978, y en 1985 tenía el 20%, ya para 1987 el 24%, las reservas se incrementaron en casi 10 mil millones. En Alemania se tenía el 27% de activos en 1980 comparado con 44% en 1978 y 50% en 1983 datos Cuadernos de Trabajo U.A.M. 1987.

Con la desregulación y la liberalización de los bonos centrales se tenían rangos peligrosos de instrumentos avalados por ellos, por la creación excesiva de dinero financiero y por la flotación de capital privado de los Estados Unidos.

La siguiente fase fue la devaluación que pudo producir una explosión de las reservas monetarias totales, las cuales podrían subir la inflación en los mercados de bienes y no en los precios de activos financieros. Durante la fuerte presión al dólar se comenzó a escuchar especialmente en Tokio hacia el Tesoro de Estados Unidos el uso de bonos denominados en divisas extranjeras, teóricamente esto vendría a solucionar muchos de los problemas de la discusión.

Cuando empezó a descender el dólar los inversionistas trataban de vender sus activos denominados en esta moneda y originados fuera de Estados Unidos, de los cuales éste último "no se hacía" responsable, siendo el principal país afectado Inglaterra. Estos déficits tuvieron que ser financiados sobre todo por Alemania y Japón aún cuando el dólar estuviera en constante descenso debido a que las tasas de cambio se verían afectadas enormemente, el Presidente Bush estaba consciente de que cuando éstos dólares regresasen a los mercados financieros de Estados Unidos la economía se vería en serios problemas. El Presidente trató de corregir éste déficit aplicando una cantidad equivalente al 3.5 del PNB, trayendo consecuencias adversas en el corto plazo sin obtener el resultado esperado.

24) Stephen Marris. Deficits and the dollar, the world economy at risk. edit. Institute for international economics. 1987.

1) En lo político tendría que contener el uso de los bonos Carter, decisión realizada por el gobierno, de embarcarse en gran escala en la venta de bonos extranjeros para financiar el déficit externo con un paquete de medidas básicas para acabar con el problema. Pero esta decisión de usar bonos tipo Carter los que en su momento fueron presididos por un acuerdo en 1978 de asumir colectivamente la colocación por varios países para reducir los pagos de balanza y con un nuevo programa antiinflacionario, a su vez fue acompañado por un crecimiento en la tasa de descuento y movilización de 30 mil millones para mantener al dólar, de los cuales los bonos Carter fueron cuantificados solo por un tercero y que para los años ochenta carecía de éstos apoyos, por lo que este programa no sólo no resolvería los problemas de inflación, sino que por el contrario lo haría más profundo ( 25 ).

Por otro lado, existía alguna confusión acerca de las interrelaciones entre el déficit fiscal, el dólar y el déficit comercial, lo que ahora se comprende de un alto déficit succionado por el capital extranjero, estos fueron los mayores factores para que se diera la caída del dólar más profunda pero como el dólar cayó tanto cuando los déficits presupuestales eran muy fuertes, el valor del dólar en los mercados internacionales fue determinado no sólo por los flujos de capitales, sino por el balance neto de oferta y demanda de dólares como resultado de las transacciones corrientes, dando la fortaleza al dólar generado por el gran déficit fiscal lo que no podía ser indefinido, dejando de crecer el comercio, y el déficit en circulación generaría un incremento en la oferta del dólar.

2) Pero analizando más a fondo existieron relaciones mucho más complejas entre el déficit de cuenta corriente y el incremento de los ahorros externos, el déficit presupuestal y el equilibrio del ahorro del sector privado. A finales de 1986 el dólar bajó lo suficiente y con un margen mayor de lo esperado, lo que comenzó a reducir el déficit comercial de Estados Unidos en términos reales para mantener el balance entre ahorro é inversión; el déficit presupuestal que para 1986 se pretendía bajar a 60 mil millones para 1987 descendió más que eso, con lo que se quitaría presión a las tasas de interés de Estados Unidos dándose un equilibrio entre el ahorro y la inversión política propuesta por Bush, debido a que las balanzas no estaban inexorablemente ligadas, aún cuando el déficit se diera, era perfectamente posible por la inflación la llegada de capitales privados y por la intervención; esto sucedió en la primera mitad de 1988 en tremenda caída en el déficit presupuestal primeramente reflejó las acciones tomadas por el Congreso en cuanto a bajar el gasto de defensa al nivel de 1985 y a nuevos recursos de la aplicación de la reforma fiscal desde 1986, los cuales deberían de ser reservados en los subsecuentes años. Las últimas proyecciones del congreso en cuanto al presupuesto mostraban que aún con todo lo que se había realizado, los pagos de servicio de la deuda en el déficit presupuestal crecerían de nuevo en 1988-1989, en la política, la disyuntiva entre el presidente y el Congreso continuaban por mucho que se hubiera hecho, en el punto del creciente déficit presupuestal hasta fines de 1988. Existía la expectativa que si el déficit presupuestal bajara lo suficiente, esos dos elementos en el equilibrio ( el ahorro y la inversión ) se darían y convencerían a los mercados de que el dólar no caería tanto en el futuro, aún cuando existieran déficits presupuestales fuertes para quitar presión al dólar y a las monedas internacionales, las fuertes fluctuaciones de capital privado podrían resumirse en este caso como los déficits presupuestales que a su tiempo podrían reservar e improvisar en el déficit presupuestal y presionar al alza al dólar, esto podría ser un escenario posible al menos por un tiempo porque esto era indeseable y además insostenible por mucho tiempo.

25) Stephen Marris. Policy Analyses in International Economics número 14. Edit. Institute for International Economics. 1989.

Era obvio que el dólar debía bajar más y por más tiempo para subsanar el mal que había provocado a su economía por la fuerza de su moneda en 1980, esto era importante no sólo para los Estados Unidos, sino para el resto del mundo; además se necesitaba reindustrializar al país y Clinton comenzaría ya para los noventa a aplicar estrategias que llevaran a la economía norteamericana a acabar con el proteccionismo y el inevitable crecimiento del servicio de la deuda externa y por otra parte a incrementar el comercio y el valor del dólar lo que representaba un riesgo por los cambios estructurales que necesitaba improvisar Estados Unidos para ser competitivo y hacer que la economía Japonesa fuera menos dependiente de la demanda externa y probablemente dependería de que Japón se restableciera para un comercio saludable entre las dos más grandes economías industriales.

3) Déficit presupuestal. Si nada se hacía acerca del déficit presupuestal, crecería la relación con los bancos centrales poniendo peso cuando el dólar comenzara a caer, con las indeseables consecuencias descritas. Pero la realidad política era tal que nada podría hacerse acerca del déficit presupuestal, hasta las nuevas elecciones en Estados Unidos y ascendiera Clinton, para restaurar la confianza en el dólar y bajar las presiones sobre la tasa de interés. Los bancos centrales tal vez facilitarían la inacción del presupuesto, igual si el dólar volviera a ser fuerte y la posición comercial de Estados Unidos empezara a deteriorarse de nuevo, así los mercados podrían eventualmente perder confianza en las autoridades y en la habilidad para defender al dólar, lo que podría resultar en una caída más fuerte.

Esto nos lleva a ver la igualdad entre el ahorro y las inversiones que se realizaban por diferentes mecanismos; si el dólar era frágil entonces las autoridades monetarias ponían límites a los límites inflacionarios y soportes para el dólar, la continuidad de los déficits presupuestales podrían crear un serio derrumbe en los mercados financieros de Estados Unidos, en vez de seguir manteniendo el crecimiento en el liderazgo del dólar a una rezagada deteriorización en el déficit comercial, la balanza entre ahorro e inversión se podría mantener por una subida en las tasas de interés forzando a la baja a la inversión privada o a una recesión.

La estructura del déficit presupuestal habría sido reducida a cero, pero los bancos centrales vinieron a rescatar al dólar, ya que tendría que devaluarse en otro 20% a fin de eliminar el déficit corriente en los noventas, pero tanto se devaluara pondría en movimiento las fuerzas, generando para Estados Unidos una recesión que podría tener un impacto negativo en el crecimiento de Europa y Japón, en otras palabras la acción de reducir el déficit presupuestal y la demanda de Europa y Japón empujaría a un déficit comercial de nueva cuenta perdiendo confianza en el dólar e incrementando las tasas de interés generándose una recesión mundial, la respuesta era simple el déficit debería cortarse lo más pronto posible, la decisión sería tomada cuando la crisis comenzara a aparecer en los mercados financieros internacionales.

En 1989 ocurrió la caída del socialismo en los países de Europa del Este, incluida la República Democrática Alemana, que se reintegró a la República Federal Alemana, la consecuente unificación económica implicó, entre otras cosas, que buena parte de los marcos orientales se convirtieran a marcos occidentales en proporción de uno a uno, a pesar de que aquellos tenían un poder adquisitivo mucho menor. El BundesBank se opuso a esta medida aduciendo que atentaría contra la estabilidad de precios y la solidez del marco, como realmente ocurrió.

Pero la oferta monetaria no fue el único factor inflacionario en Alemania. Para financiar las inversiones en infraestructura y los pagos de transferencias (en gran medida subsidios de desempleo), a lo que fue la República Democrática Alemana, el gobierno alemán recurrió a una política fiscal expansionista. A ello se sumó una deuda pública creciente y un gran déficit en cuenta corriente, fenómenos antes inimaginables en Alemania.

El BundesBank se , mantuvo firme en sus metas de lograr la estabilidad de precios, una moneda saludable y un crecimiento económico medurado; su política contraccionista acarreo serios problemas al resto a de la comunidad europea.

Por su parte la economía estadounidense también estaba en dificultades. A mediados de 1990 entró en una desaceleración económica cuyos efectos se difundieron a Europa y Japón. La crisis del golfo pérsico llevó al ya muy debilitado dólar a los niveles más bajos desde la segunda guerra mundial. En febrero de 1991 Estados Unidos redujo las tasas de interés para estimular su economía en franca recesión. Mientras en Alemania la demanda crecía aceleradamente, en Estados Unidos había bajado de manera considerable; para preservar el equilibrio, las tasas de interés en cada país se movieron en direcciones opuestas.

En teoría las bajas en las tasas de interés en Estados Unidos debería haber determinado una declinación del dólar, pero lo que ocurrió fue su inucitada recuperación en los mercados cambiarios.

Ante esto, los bancos centrales del grupo de los siete realizaron ventas concertadas de la divisa estadounidense en el mercado abierto. Ni Estados Unidos ni sus socios comerciales deseaban una aguda elevación del dólar. Este país aspiraba a un dólar estable pero no muy firme, así como a una economía fuerte para alentar la afluencia de la inversión externa, que financiara su déficit fiscal y de comercio exterior. Pero durante 1990 los inversionistas extranjeros - sobre todo los japoneses - , lejos de adquirir más valores estadounidenses, se decidieron de ellos.

El enorme déficit presupuestario de Estados Unidos revela que el gobierno de ese país necesitaba poner en orden sus finanzas y no pretender resolver sus problemas con base en las intervenciones de sus socios del grupo de los siete en los mercados de cambio.

A mediados de 1992 la diferencia entre las tasas de interés estadounidense ( 3%) y alemana ( 8.75%) hizo que especuladores e inversionistas aprovecharan esa brecha y se volcaran a adquirir marcos, lo que llevó al dólar a sus niveles históricos más bajos hasta entonces frente al marco: 1.40 marcos.

La volatilidad cambiaria demuestra que el actual sistema es un lastre para la economía mundial. La flotación impone poca disciplina a los gobiernos que incurren en gastos deficitarios y la volatilidad resultante crea desincentivos par que las empresas inviertan en el exterior. Mientras tanto, los bancos centrales gastan inútilmente miles de millones de dólares para enfrentar a los especuladores y sostener el valor de sus divisas.

Clinton comenzó a aplicar desde su ascenso a la presidencia una búsqueda de equilibrio interno entre alcanzar metas de justicia social- con la intervención gubernamental, mediante una reducción del déficit presupuestal a través de una política fiscal más dura y más equilibrada, aunada a un recorte de gasto presupuestal social al principio y de armamento y gasto nuclear posteriormente, apuntalando su política exterior ante bloques económicos comerciales y tratando de " reducir el proteccionismo" con sus principales socios comerciales ya que su participación en el valor del comercio mundial se había visto reducida del 20% al 10% para finales de los ochentas y su participación en la producción mundial había caído de 40 % a 20% datos Revista de Comercio Exterior Vol. 26, aún cuando su PIB iba creciendo , ya que una sexta parte de sus empleos en el sector manufacturero dependía de las exportaciones y más del 35% de su producción agrícola se vendía en estos mercados, se tuvo que negociar un sin número de acuerdos de restricción voluntaria o de comercialización ordenada con Japón ,Corea del Sur , Taiwan y otros, a fin de palear la intensa competencia en sectores como el automotriz, acero, textiles, electrónica y telecomunicaciones.

En el sector de los servicios, la banca y las compañías aseguradoras se habían vuelto más dependientes de las actividades internacionales, por lo que se requería de una desregulación acelerada y una apertura casi total de los mercados financieros internacionales, con lo que se dan grandes modificaciones e inestabilidad de estos debido a los grandes movimientos de capital poco regulados en las economías internacionales.

El desempleo y la capacidad industrial utilizada reflejaban la tremenda recesión en la que había entrado los Estados Unidos en los ochenta para recuperar su capacidad de crecimiento en los noventa con lo que tendríamos de nueva cuenta un dólar fuerte y capaz de provocar un tercer cambio en mercados financieros internacionales a través de grandes movimientos de capital y apertura rápida de estos, como se puede apreciar la producción industrial cayó de 75.2% en 1988 a 73.2% en 1989, para 1991 fue de 79.2, en el año de 1992 se recupera y en promedio se tiene un 83.% de 1994 a 1997, con un alto crecimiento en 1995, ya para 1998 se mantiene en 87%. El desempleo se vería incrementado desde 1985 hasta 1990, en el periodo de 1991-1993 el desempleo llega a 6.9%, y a partir de 1995-1996 este descendió a 5.5% y a la fecha se tiene 3%, datos varios informes de la embajada norteamericana en México.

Para 1990 se tenía un déficit fiscal de 221.2 mil millones, el cual llegó a 290.4 mil millones en 1992, pero a partir de 1993-1996 se redujo considerablemente llegando a 107.3 mil millones.

El PIB para 1988 era de 4 800 mil millones, el cual comenzó a crecer llegando en 1990 a 5 743 en 1990 y en 1996 a 7 580 mil millones. La inflación en 1988 fue del 4.2%, en 1990 de 6.2% y para 1992-1996 se mantuvo en 2.8% en 1997 en 3% y a la fecha aún con el tremendo crecimiento de esta economía se mantiene en niveles de 2%. Aunque para 1996 se mantenía un déficit comercial de 119 mil millones de dólares este se ha visto reducido substancialmente desde 1998, datos Revista de Comercio Exterior Vol.50.

A la fecha Europa se encuentra limpiando su economía de dólares y dando fuerza a sus monedas así como a su moneda común, el euro, Japón una vez que entró en la pérdida del casi 30% de sus activos internacionales sigue asegurando una política de proteccionismo fuerte debido al incremento en sus índices de desempleo, inflación y deterioro de su balanza corriente, ya que Estados Unidos se ha venido recuperando desde 1992 y con un incremento acelerado nuevamente de su balanza comercial, de su déficit presupuestal y de devaluaciones de su moneda, solventando su economía con el manejo de tasas de intereses y medidas de aceleración de su economía en los últimos años. Lo que ha traído enormes movimientos de capital dislocando a las bolsas de todo el mundo y volviendo a poner en evidencia la seguridad de un sistema financiero internacional aún sustentado en el dólar.

El núcleo del sistema financiero internacional esta constituido por el mercado global de divisas, en el cual tiene lugar el intercambio monetario internacional; según datos del banco de pagos internacionales, en abril de 1995 las operaciones de compra y venta de divisas ascendían a 1.2 billones de dólares diarios, más del doble que en 1989 ( 590,000 millones de dólares ).

Frente a esto, el FED y los otros bancos centrales tenían recursos muy limitados para usarlos en una sola intervención. En 1994 las reservas monetarias ( excluyendo el oro ) del grupo de los siete ascendían a 259 156 millones de dólares, y las correspondientes a todos los países industriales a 433 835 millones de dólares.

De 1984 a 1994 el dólar se devaluó casi el 49% respecto a los DEGs: de 0.982 a 1. 4599 dólares por DEGs. En ese mismo periodo el dólar cayó cerca de 60% frente al yen ( de 247.94 a 100.2 yenes ) y 49% respecto al marco : de 3. 12 a 1. 57 marco. De enero de 1990 a enero de 1993 la baja frente al yen fue de 24% y solo en el curso de 1994, de 11%. De enero de 1990 a abril de 1995 la caída fue de 43% . Si se parte del periodo de mayor subvaluación del dólar en los años ochenta la caída fue de : 66% de diciembre de 1984 ( 247.94 yenes ) a abril de 1995 ( 83.67 yenes ) datos embajada norteamericana en México.

A partir del segundo semestre de 1995, por el contrario, se ha presentado una gran apreciación del dólar, que ha hecho volver la relación entre divisa y el yen japonés a los niveles de 1988 ( 1 dólar igual a 123 yenes en septiembre de 1997 y 1 igual a 135 un año después ).

Se hace hincapié en las modificaciones en el valor del dólar porque el tipo de cambio influyó de manera notable en otras variables económicas, y tratándose de la principal divisa internacional, su cotización tiene repercusiones mundiales. El tipo de cambio entre las principales divisas fluctuaba, razón por la cual ese indicador sigue siendo una de las preocupaciones básicas de la economía internacional.

Al iniciarse 1994 se esperaba que las crecientes tasas de interés en Estados Unidos combinadas con una lenta recuperación en Europa y Japón, se presentaría un repunte cíclico del dólar. Confiando en esto se crearon enormes posiciones de cartera en dólares, a menudo con dinero prestado. Varios factores determinaron que el dólar, lejos de recuperarse cayera aún más; entre estos factores destacó el cambio en la estructura de las corrientes de capital hacia Estados Unidos, fundamentalmente el comportamiento del capital japonés.

Hasta principios de los años ochenta, Estados Unidos había acumulado una importante cantidad de activos extranjeros, que superaban ampliamente el valor de los activos de aquel país en poder de extranjeros; entonces la potencia americana empezó a registrar enormes déficit en cuenta corriente, que lo hicieron pasar de ser el mayor acreedor mundial a ser el mayor deudor mundial. El arribo constante de fuertes inversiones extranjeras cubrieron los déficit comercial y fiscal permitiendo disimular tan crítica situación pero las condiciones internacionales cambiaron a inicios de los años noventa afectando la cotización del dólar.

En los ochenta Japón convirtió la mayor parte de los dólares producto de sus exportaciones, en inversiones en Estados Unidos. Sin embargo, a finales de esa década fue desapareciendo en los inversionistas extranjeros, el interés por invertir en aquel país, al registrar pérdidas que en 1995 se calculaban en 470 000 millones de dólares. Los préstamos del exterior como proporción del ingreso nacional, representaron 3.5% en 1987, pero a partir de allí descendieron rápidamente, a menos de 1%.

Los inversionistas optaron por instrumentos más líquidos con rendimientos más atractivos y vencimientos a corto plazo. Eso hizo que en los primeros años de los noventa las inversiones se fueran a Europa y a Japón, y los llamados mercados emergentes. Cuantiosas sumas de dólares se cambiaron por marcos, yenes y francos suizos.

El déficit fiscal estadounidense se redujo en 1993 y 1994 ( de 4.93% del PIB en 1992 a 3.32% en 1994) pero el bajo ahorro interno de la débil política fiscal determinaron una gran dependencia del capital extranjero. Para el segundo semestre de 1995 se inició una apreciación que no se le ve mucho futuro.

Conviene mencionar las causas de la caída del dólar:

- 1.- Déficit comercial
- 2.- Baja tasa de ahorro interno.
- 3.- Bajo crecimiento de la productividad.

4.- Déficit presupuestario debido a una enorme deuda como resultado de una política fiscal expansiva, disminución de impuestos y gastos en defensa.

Por los déficit fiscal y comercial de Estados Unidos el mundo se inundó de dólares cayendo el valor de su moneda. En 1995, una deuda neta de más de 600 000 millones de dólares en manos de extranjeros, Estados Unidos era por mucho el mayor prestatario mundial. Por el lado del yen ocurría exactamente lo contrario: debido a la elevada tasa de ahorros de Japón y al consumo de productos nipones en Estados Unidos la demanda del yen superó a su oferta, incrementando su valor, posteriormente las desregulaciones financieras establecidas en Japón, ayudaron a disminuir la demanda de su moneda.

Con el fin de detener la caída de su moneda Estados Unidos recurrió básicamente a las medidas tradicionales:

1.- Aumentos de las tasas de interés para estimular a los extranjeros a mantener dólares, Estados Unidos estuvo aumentando sus tasas de interés pero esa variable no podía continuar el alza por los efectos negativos que esta había tenido en el crecimiento económico. Las mayores tasas de interés en Estados Unidos aunadas a las bajas tasas en Japón y Alemania tendrían el efecto de fortalecer al dólar y atraer inversión por los altos réditos y por la estabilidad no inflacionaria en las inversiones denominadas en dólares. Pero este efecto ya no se produjo fácilmente congelando las tasas de interés en 1995 ya que la actividad económica se desaceleraba tras los siete incrementos sucesivos de los réditos. El deprimido ahorro interno aumentaba las tasas de interés pero las alzas en el costo del dinero conspiraban contra el crecimiento económico lo que llevo a flexibilizar el crédito, al reducir por primera vez la tasa de los fondos federales.

2.- Intervenciones oficiales en el mercado de cambios, por parte de los bancos centrales debiéndose considerar como necesario en el momento oportuno apoyando los cambios substanciales en la política económica interna de los principales países. Movimientos coordinados en la tasa de interés, disminución del déficit comercial de Estados Unidos, medidas de desregulación de los mercados japoneses, ayudando a esto.

En los acuerdos de Halifax en 1995 se acordó una cotización dólar/yen más adecuada entre Estados Unidos, Japón y Alemania, comprometiéndose a coordinar su intervención en el mercado internacional monetario y Japón y Alemania estimularían su economía mientras que Estados Unidos reportaría los gastos gubernamentales.

En 1996, el dólar fue elevando su cotización respecto a otras divisas importantes y para febrero de 1997 llegó a 123 yenes y 1.64 marcos, datos embajada norteamericana en México. La exposición a invertir en dólares a partir de 1996 se alentó por la creación de la Unión monetaria Europea ( el Euro ) ya que carecía de la fortaleza del marco prefiriendo los dólares. El alza del dólar fue tal que en 1995 los japoneses estaban contentos por el incremento del dólar ya que incrementaban sus exportaciones en Estados Unidos y con ello la posibilidad de salir de la recesión ya que sus precios de importación estaban subiendo.

La debilidad económica de Japón y de Europa hacía poco probable en el corto plazo el cambio en la tendencia alcista del dólar. En Europa el principal problema era el desempleo y la política contraccionista y en Japón se entraba en una franca recesión en abril de 1997.

El ascenso del dólar a partir de 1996 no podía ocultar que Estados Unidos seguía dependiendo de los ahorros externos no siendo real la fortaleza de su divisa. El 45% de su déficit en cuenta corriente lo financiaban los bancos centrales extranjeros mediante la compra de ese tipo de valores lo cual es peligroso ya que en cualquier momento estos venderán sus dólares para adquirir otras monedas fuertes.

Una buena parte de estos capitales provienen de países emergentes asiáticos afectados por la crisis financiera y en donde se registraron fuertes inversiones cuando el dólar se deprecio, Robert Rubin en 1997 como secretario del tesoro insistió en fortalecer el dólar a fin de controlar la inflación y tener bajas tasas de interés pero el superhábit comercial japonés seguía incrementándose afectando a los productores estadounidenses. El principal obstáculo para el dólar seguía siendo su déficit en cuenta corriente ya que el déficit fiscal se había controlado. Hasta 1999 Estados Unidos disfrutó de un periodo de ocho años de sólido crecimiento, empleo vigoroso y baja inflación. Pero tal situación parece haber llegado a su fin para el año 2000. En cuanto al dólar, el déficit comercial y su deuda debido a la variables económicas a largo plazo los reubicaran a la baja ya que son insostenibles los altos niveles alcanzados por los mercados accionarios de muchos países y por la cotización del dólar; con lo que se registrarán caídas generalizadas en las bolsas de valores aún cuando el dólar continué fuerte

Estos factores adversos harían que se obtuvieran beneficios en el declive del dólar depurándose los niveles negativos en la cuenta corriente de Estados Unidos para lo cual eliminaría el problema latente de una severa recesión, debido a la caída del dólar y a las crecientes importaciones dejando de operar esos factores negativos .

***Dos factores adicionales que ayudaron a la profundización de la caída del dólar fueron:***

- La subida del precio del petróleo más que el impacto inflacionario en los precios de importación desde 1986, con lo que la inflación de Estados Unidos se vio recrudecida.
- El segundo factor fue un remarcado y fuerte mercado de acciones para los principales inversionistas extranjeros.

Durante este periodo los bancos centrales mundiales fueron financiados por el déficit en cuenta corriente en dólares y directamente o indirectamente por el déficit presupuestal de Estados Unidos, lo que conllevó a una inflación en el capital privado con un diferencial en las tasas de interés en favor del dólar y en los bonos japoneses emitidos por el gobierno a diez años, ganando la posibilidad de una reacción negativa entre los mercados financieros estadounidenses y los mercados extranjeros cambiarios, al interior de los mercados financieros dicha combinación presionó a las tasas de interés y aceleró la inflación con las inevitables consecuencias de un excesivo déficit presupuestal el cual volvía a presionar a dichas tasas de interés ( 26 ) .

26) Stephen Marris. Policy Analyses in International Economics número 14. Edit. Institute for International Economics.1989.

2.4.- El Sistema Financiero de Estados Unidos en la actualidad y algunas cuestiones de reglamentación.

## **EL SISTEMA FINANCIERO NORTEAMERICANO**

---

### **AUTORIDADES**

**COMPTROLLER OF THE CURRENCY  
FEDERAL RESERVE SYSTEM**

**STATE BANKING COMMISSIONS  
FEDERAL DEPOSIT INSURECE COMPANY  
THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**

---

**BANCOS DE AHORRO  
BANCOS COMERCIALES  
( FEDERALES Y ESTATALES )**

---

**INVESTMENT BANKS  
SECURITIES BROKERS**

---

**N.Y. STOCK EXCHANGE  
AMERICAN STOCK EXCHANGE**

---

**MONEY MARKET  
STOCK MARKET**

---

**MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES**

---

FUENTE: Mercados e Instituciones Financieras.Frank Fabozzi y Franco Modigliani.edit.Prentice Hall Iera.edición.1996.

El anterior cuadro muestra, en forma general, cómo esta integrado el Sistema Financiero de los Estados Unidos. No se describirá en detalle lo que realiza cada organismo , ya que la operaciones internacionales son predominantemente en eurodólares y no quedan como las celebradas en dólares domésticos, sujetas a las autoridades financieras de ese país, además de haberse descrito estas en el primer capítulo.

El agente más importante en el proceso de oferta de dinero es el Federal Reserve System, que es banco central de los Estados Unidos, llamado simplemente FED. creado en 1913, el FED es el agente gubernamental responsable de la administración de los sistemas monetarios y bancarios de los Estados Unidos. La mayoría de los grandes bancos comerciales de los Estados Unidos es miembro del FED. El es el administrador por un Board of Governors de siete miembros que son propuestos por el presidente y autorizados por el Congreso. FED cuenta con 12 distritos que cubren todo el país, y cada uno tiene un Federal Reserv Bank con su propio presidente ( 27 ).

27) Mercados e Instituciones Financieras.Frank Fabozzi y Franco Modigliani.edit.Prentice Hall Iera.edición.1996.

A la FED ni la rama legislativa ni la ejecutiva del gobierno federal pueden ejercer control sobre de él. Tiene un poder reglamentario sustancial sobre las instituciones de depósito de la nación, en especial sobre los bancos comerciales. Las herramientas principales de la FED son las que tienen influencia indirecta sobre la cantidad de dinero en la economía y el nivel general de las tasas de interés por el Congreso, operaciones de mercado abierto, acuerdos de recompra de mercado abierto y la tasa de descuento interacción con los bancos comerciales en la creación de dinero, en concreto el manejo de la política monetaria.

La Federal Reserv System, es una agencia independiente responsable del dinero de la nación y del sistema bancario, pone demasiadas restricciones a las instituciones de depósito. La Fed decide los requerimientos mínimos sobre la cantidad de acciones que deben tener los bancos en relación a sus activos. Las reglas actuales se basan en el acuerdo de 1988 Basle Agreement, entre los países más industrializados. En el pasado, la FED estableció un nivel máximo sobre las tasas de interés que los bancos comerciales podían pagar, pero ahora el gobierno federal a discontinuado esta emisión de reglas. Otra agencia gubernamental, la Office of Thrift Supervision (OTS ) monitorea el tipo y la cantidad de préstamos que hacen las asociaciones de ahorro y préstamo. Las otras instituciones financieras , tales como las compañías de seguros y fondos de pensión, también deben trabajar con sistemas reglamentadores complejos.

Todas las instituciones están reglamentadas en su operación e interconexión con el mundo financiero internacional para ello se procederá a describir el desarrollo y reglamentación actual del sistema financiero de los Estados Unidos.

La estructura reglamentaria en Estados Unidos es gran medida, el resultado de las crisis financieras en diversos tiempos. La mayoría de los reglamentos es producto del quiebre de la bolsa en 1929 y la depresión . Algunos de los reglamentos pueden tener poco sentido económico en los mercados financieros actuales, pero puede darse algún abuso que encontraron los legisladores, o que pensaron que encontrarían en un momento. A excepción de la reglamentación para las instituciones financieras, las otras tres formas de reglamentación son más frecuentemente una función del gobierno federal ( la Securities Act of 1933 de nuevos valores y la Securities Exchange reglamentos of 1934 ) teniendo el gobierno estatal un papel secundario.

Estas tratan principalmente sobre la distribución de nuevos valores y tiene dos objetivos: Primero requiere que a los inversionistas se les dé una declaración adecuada y precisa en relación a los valores distribuidos al público.. Segundo, prohíbe los actos y prácticas fraudulentos, la falsificación y el engaño en la venta de valores. Esto no garantiza ni certificación o aprobación de los valores que se están emitiendo.. En vez de ello , la única motivación del gobierno y de la SEC en este aspecto es proporcionar a los inversionistas la información diligente necesaria para una buena evaluación de los valores.

El complejo sistema de regulaciones que desde los años treinta caracteriza al sistema bancario estadounidense encuentra su justificación en la crisis de 1929, ya que produjo la quiebra de 10 000 bancos. Desde entonces se definió una estructura de banca especializada ( ley Glass-Steagall de 1933 ) que segmentaba el mercado según el tipo de servicio que ofrece cada institución y la naturaleza de sus activos y pasivos que la conforman.

Este ordenamiento, junto con la Ley Mc Fadden de 1927 ( especialización geográfica, y restricciones a la actividad de los bancos fuera de su estado de origen ) , dio lugar a un sistema bancario sumamente diversificado y extenso. En la actualidad hay unas 30 000 instituciones de depósito, de las cuales cerca de 14,000 son bancos comerciales, 400 mutuales de ahorro, 4 000 de ahorro y préstamo y más de 15 000 uniones de crédito.

Este sistema de regulación incluye las normas de distribución geográfica y de especialización, así como todo lo concerniente a los requerimientos de reservas, tasas de interés, relación activos, pasivos, etc. En particular sobresale la regulación Q, que fija techos a la tasas de interés, impidiendo la competencia

entre las distintas instituciones de depósito y el sistema de aseguramiento de los depósitos por medio de diferentes corporaciones federales para cada tipo de institución.

Sin embargo, esta estructura bancaria, que fue funcional al proceso de acumulación capitalista en la posguerra, se ha convertido en un obstáculo al cambiar tanto el contexto económico en los años setenta, como la dinámica de la actividad bancaria ( formas de financiamiento, desarrollo del euromercado, etc.).

A lo largo de la posguerra ocurrió un retiro gradual de los bancos afiliados a la Reserva Federal, que se aceleró en los años setenta. Mientras que en 1950 esas instituciones controlaban el 86% de los depósitos totales, en 1979 ese porcentaje se redujo a 72%. Además a principios de los ochenta los 575 bancos que absorbían 10% de los depósitos del sistema bancario amenazaron con abandonar la FED de no modificarse las normas de depósitos de reservas en la misma. Lo anterior explica porque las regulaciones estatales eran más atractivas , pues exigían menores tasas de encaje y pagaban intereses por las reservas depositadas. Como consecuencia obvia de esta tendencia , la FED fue perdiendo capacidad de control de la política monetaria, ya que manipula la base monetaria principalmente por conducto de sus bancos afiliados. Por ser el más importante intermediario financiero del sistema bancario estadounidense, la situación de la banca comercial determinaba la evolución del sistema mismo.

La modificación del entorno económico de los años setenta agudizó los problemas de la banca comercial y generaba otros. Entre los elementos más significativos de dicho cambio cabe señalar , el incremento de la inflación ( de 2-3 % en 1950 a 9-10 % en 1975-1980 y de 12-14 % en 1996), la internacionalización de los mercados financieros y la aparición de otros, sin regulaciones para la tasa de interés, lo que colocaba a los bancos de Estados Unidos en desventaja a causa de la regulación Q.

Otros elementos importantes del cambio fueron: la innovación financiera, que dio lugar a nuevos productos y procesos, los fondos mutuos del mercado monetario creados por la banca de inversión en 1972; cuentas corrientes con pago de intereses (NOW ), dando posibilidades de nueva gestión a los fondos de tesorería de las empresas y de los ahorros familiares, la desregulación financiera, quitando barreras a diferentes tipos de instituciones bancarias y de finanzas, los depósitos a plazo sustituyendo a las cuentas de cheques como principal fuente de recursos, el crecimiento más rápido de los bancos comerciales en relación con las demás instituciones financieras, debilitando su papel como intermediarios financieros, obligándolos a buscar nuevas formas de captación y financiamiento. Por lo anterior los bancos se vieron en la necesidad de adaptar sus estructuras y servicios. En este sentido los bancos comerciales se enfrentaron a una mayor competencia debido al desarrollo de los bancos extranjeros. Por otra parte, el enorme desarrollo de los departamentos financieros de las empresas industriales y comerciales ( banks-no banks) y de las instituciones financieras no bancarias, motivó a los grandes bancos estadounidenses a impulsar operaciones en el exterior. Así el mercado interno dejó de ser el motor de crecimiento de las ganancias.

Desde principios de los setenta el Sistema Financiero Estadounidense , experimenta un rápido y complejo proceso de cambios. Innovación, desreglamentación, quiebras, fusiones, nuevos agentes y formas de financiamiento, crecientes competencia y globalización, son los rasgos más significativos que podrían definir el comportamiento de este sector clave en la economía de este país.

Este profundo cambio financiero ha tenido numerosas consecuencias. Por un lado, menores costos, mayor eficiencia y competencia, multiplicación de los instrumentos financieros, mediante mejores oportunidades de inversión y de gestión de la liquidez y, por tanto, una distribución del riesgo más amplia. Por otro, mayor inestabilidad en el comportamiento de los agregados monetarios, creciente fragilidad de las estructuras bancarias y debilitamiento del papel de las instituciones financieras en los mercados internacionales.

Por tanto, el sistema bancario se encuentra en un proceso de transición. La conformación de nuevas estructuras y prácticas bancarias ha evidenciado que la normatividad creada después de la gran depresión ya no corresponden a la dinámica financiera de este tiempo. Sin embargo, por la ausencia de consenso entre las diversas fuerzas actuales no se han profundizado las medidas legislativas establecidas a

principios de los ochenta (homogeneización de las instituciones de depósito y liberación de las tasas de interés), lo cual constituye un obstáculo para la reestructuración bancaria en curso.

Por ello, el principal cambio a que se enfrentan las autoridades financieras estadounidenses no es detener la diversificación de los servicios financieros que ofrecen los bancos, ni el proceso de homogeneización de las instituciones de depósito, sino construir un marco regulatorio que guíe y administre este proceso. Tal situación explica que hoy no sólo se discutan los principios que rigen la estructura bancaria de ese país, sino también el tipo y la extensión de los mecanismos y las redes de seguridad, en especial de los depósitos, sistema que ha funcionado hasta ahora como una garantía para la estabilidad bancaria y, en consecuencia, para la economía mundial (hablando macroeconómicamente).

Los avances, las limitaciones y los desafíos a que se enfrenta el proceso de reestructuración del sistema bancario estadounidense marcan el futuro no sólo del sistema financiero más importante del mundo, sino también el internacional. Los rasgos de este proceso han definido en gran medida las características de la liberación de los servicios financieros que actualmente se debaten y con mayor insistencia en la Unión de Comercio, en este sentido, para los países en vías de desarrollo, los cuales están iniciando su proceso de apertura financiera, es de vital importancia conocer y analizar la transformación financiera de Estados Unidos..

En los últimos veinte años, el reordenamiento bancario estadounidense se ha desarrollado en un marco de incertidumbre económica e inestabilidad financiera. Así lo podemos ver en las grandes fluctuaciones de la tasa de interés y de cambio, los sucesivos periodos de recesión y recuperación de la economía, su inflación y estabilidad de precios, así como las crisis sectoriales y de endeudamiento del tercer mundo. Este proceso se ha desarrollado al parejo de dos fenómenos en la evolución económica de este país. El primero es el desmedido crecimiento del endeudamiento de los agentes económicos. La deuda interna total del sector no financiero, superó a fines de 1994 los 11 billones de dólares, lo que provocó que su relación con el producto nacional pasara de 140% a fines de los setenta a más de 190% en 1994., rompiéndose uno de los patrones de comportamiento más estables desde la segunda guerra mundial. El segundo es el deterioro de la posición internacional de Estados Unidos, al grado de convertirse en 1985 en deudor neto internacional por primera vez desde 1914. De ser banquero mundial pasó a importar capitales. Las cifras expresan el cambio: el superávit de 106,000 millones de dólares de 1980 se convirtió en un déficit de 620,000 millones en 1990.

Ese cambio está ligado al financiamiento del déficit fiscal, ya que propicia la atracción de capitales extranjeros como único medio para disminuir el desequilibrio entre el ahorro y la inversión netos. Con ello, el país vive una situación desconocida por mucho tiempo. En este sentido, tanto el clima económico de Estados Unidos como las tendencias y los fenómenos macroeconómicos internacionales de los ochenta contribuyeron a crear y acumular tensiones en el sistema financiero. El crac bursátil de 1987 y la posterior inestabilidad de los mercados de valores muestran la permanencia de una situación de riesgo financiero.

Por otro lado, el sistema bancario se enfrenta a serias dificultades: rentabilidad vulnerable, menor captación de recursos del exterior, numerosas quiebras, cifra creciente de instituciones insolventes o calificadas de problemáticas, deterioro de la calidad de los préstamos, etc. Por lo anterior, no es extraño que los gobiernos hayan convertido la estabilidad y la solidez del sistema financiero en una prioridad económica.

En particular las dos iniciativas del gobierno Bush para hacer frente a las situaciones que representaban la mayor amenaza para el sistema financiero estadounidense: la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo y el agotamiento de la estrategia de administración de la crisis de la deuda externa del tercer mundo. El objetivo de la primera propuesta era rescatar y sanear las instituciones de ahorro y préstamo y al mismo tiempo aislar esa crisis del resto de los circuitos financieros para evitar cualquier riesgo en el conjunto del sistema. La segunda buscaba mediante una forma manejar el problema de la deuda externa para confirmar el liderazgo estadounidense en el ámbito financiero internacional y dar a los

grandes bancos la oportunidad de recomponer sus balances y encarar con mayor agresividad los desafíos del mercado mundial. Con la reducción del principal y los intereses de la deuda externa se exigía modificar las normas contables y regulatorias de Estados Unidos para que no se debilitaran los bancos de ese país. Lo cual apuntaba al mismo objetivo, la profunda modificación de la estructura regulatoria de la banca de Estados Unidos. Todo parecía indicar un nuevo proceso legislativo para reestructurar el sistema financiero estadounidense, que sancionara jurídicamente la profunda revolución financiera y bancaria de los años ochenta y que proyectaba una nueva estructura de organización y control del sector.

El reordenamiento y la redefinición legislativa del sector financiero son importantes, ya que en el plano interno no sólo definirá las estructuras, las prácticas y las reglas de los agentes del mercado financiero, sino también las relaciones entre las corporaciones financieras y las no financieras y entre el sector bancario y el gobierno. Lo que está en juego en este proceso es la configuración de una nueva estructura de articulación entre los mercados financieros y el sector productivo, y entre la economía y la política.

En el plano externo la reforma marcaba sin duda una pauta, pues este cambio de recomposición de sus relaciones financieras con el resto del mundo le daría lugar a una nueva estructura de los mercados y de los agentes financieros internacionales.

El sector de ahorro y préstamo del sistema bancario fue el más afectado por los cambios en la situación económica y la competencia de los intermediarios financieros no bancarios. Ya que estas no pudieron adaptarse con rapidez a los cambios debido a la estructura de sus activos y pasivos, constituidos por hipotecas y por depósitos a corto plazo. Así, se detuvo el rápido crecimiento de sus depósitos configurándose una situación difícil ya que dichas instituciones prestaban a largo plazo a tasas fijas y obtenían depósitos de corto plazo que por el alza de la tasa de interés tendían a subir su costo.

Este proceso deterioró su situación financiera, lo que se reflejó en la disminución neta. Esta reducción fue el resultado de un agudo proceso de adquisiciones, consolidaciones y fusiones a fin de fortalecer su situación. A fines de los setenta el sistema financiero estadounidense se caracterizó por el deterioro de los organismos de regulación, la vulnerabilidad de los bancos comerciales, la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo, la caída de las barreras entre instituciones bancarias, la mayor competencia entre éstas, así como el desplazamiento de la intermediación financiera hacia los mercados internacionales.

Para hacer frente a lo anterior, a principios de los ochenta se aprobaron tres cambios jurídicos para resolver problemas de urgencia del sistema bancario y, por otro, adecuar la legislación a la nueva dinámica financiera y al volátil contexto económico, iniciándose su desregulación, que ha transformado al sistema financiero estadounidense.

En 1980 se expidió la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósito y de Control Monetario. Sus objetivos eran: establecer un mejor equilibrio entre los requerimientos de reservas para los bancos afiliados a la FED y los ajenos a éste para fortalecer los poderes regulatorios de la banca central sobre la política monetaria, eliminar progresivamente las limitaciones a las tasas de interés (regulación Q), autorizar a todas las instituciones de depósito para ofrecer las cuentas Now, con lo cual se pensaba resquebrajar el monopolio de los bancos comerciales en este servicio.

Con la Ley de Facilidades Bancarias Internacionales de 1981 se permitió a los bancos estadounidenses, abrir departamentos y agencias para realizar operaciones en el mercado internacional de capitales, al margen e independientemente de cualquier regulación interna. Para crear las condiciones adecuadas para volver a centrar en Estados Unidos la intermediación financiera internacional, seriamente afectada por el euromercado.

Finalmente, el propósito principal de la Ley Gran-Saint Germain de instituciones de depósito en 1982 se dio para resolver la crisis de las instituciones de ahorro con una operación de rescate. Definiéndose nuevos instrumentos de captación, a fin de competir con la banca comercial, se ofrecieron los supernow (cuentas corrientes por mínimo de 2,500 dólares y que dan interés) y para hacer frente a la

banca de inversión se iniciaron las cuentas de depósito del mercado monetario. Así se profundizó el proceso de homogeneización de las instituciones de depósito al romper las barreras que las diferenciaban.

Estas tres leyes constituyeron la transformación más importante de las estructuras productivas y prácticas de la regulación financiera estadounidense desde los años treinta. Claro que la vulnerabilidad de la banca comercial se acentuó en los ochenta y el rescate de las instituciones de ahorro fracasó, agudizándose su crisis. Además los fenómenos y las fuerzas favorables a una mayor desregulación cobraron más vigor en la consolidación de una banca interestatal, la homogeneización de las instituciones financieras, la diversificación de los servicios de banca comercial como intermediaria en el mercado de valores y como participante en el mercado de dinero, etc.

Las nuevas tecnologías y formas de financiamiento, así como la desregulación y la globalización de los mercados financieros, han sacudido las funciones propias de banca comercial y del sistema financiero, dentro de estas, el incremento de las operaciones fuera de balance, es sin duda uno de los elementos que expresa con más claridad la modificación del negocio bancario. Este cambio de financiamiento ha reducido en gran medida las diferencias entre la banca comercial y la de inversión, erosionando la ley Glass-Steagall. La diversificación de los servicios financieros de los bancos comerciales se debe, a que la emisión de títulos y obligaciones reemplazó el crédito bancario. Esta forma de financiamiento socializó el riesgo, también redujo el costo del mismo y abrió nuevas posibilidades para las pequeñas y medianas empresas. También sustituyó el financiamiento de largo plazo por el de corto, aumentó el apalancamiento financiero de las empresas, degradó la calidad de los valores emitidos y generó una mayor volatilidad financiera ( 28 ).

El mayor peso de las operaciones fuera de balance en el comportamiento de la rentabilidad bancaria, indica que uno de los mayores retos de la banca es adaptarse al surgimiento de una nueva forma de actividad financiera, mucho más ligada a la emisión de valores negociables respaldados por deuda que los créditos bancarios basados en la relación depósito-préstamo.

El sistema bancario de Estados Unidos se encuentra por tanto en un profundo proceso de reestructuración institucional que hasta 1992 había provocado un número sin precedente de quiebras y fusiones de pequeñas instituciones. La banca de este país presenta un fuerte problema de cartera vencida, merced a las dificultades de liquidez de las naciones deudoras. Ello se refleja en su mermadas reservas y en la baja calidad de sus carteras. Así, a la par de decadencia de la hegemonía económica de Estados Unidos en el mundo, la importancia de su sector bancario también se ve deteriorado, con un dólar que pierde terreno frente a otras divisas. Wall Street dejó de ser el centro financiero por excelencia para dejar su lugar a Tokio.

Con la reforma bancaria Estados Unidos pretende mejorar su capacidad y eficiencia de sus instituciones para competir con éxito en los mercados internacionales y colocar a sus grandes instituciones, encabezadas por el Bank of America, el Chase Manhattan Bank y el First National City Bank, en la selecta lista de los primeros veinte del mundo. Las reformas se han centrado en las leyes McFadden de 1927, la cual prohíbe la banca interestatal, y Glass-Steagall de 1933 que separa la actividad de las bancas comercial y de inversión, pues se les responsabiliza de la escasa competitividad de las casi 30,000 instituciones que constituyen el sistema bancario estadounidense. Estos cambios se han basado en: 1) el fortalecimiento del fondo de seguro bancario, así como la corporación encargada de administrarlo; 2) la capacitación de la banca; 3) la creación de grupos financieros y la ampliación de la red de sucursales en todo el país, y 4) el mejoramiento del sistema regulador y de supervisión bancaria.

En la reforma bancaria aprobada por el congreso estadounidense en noviembre de 1991 se planteó, entre otros objetivos: 1) ampliar la capacidad de endeudamiento del fondo de garantías de depósito y de la línea de Crédito concebida por el Tesoro; 2) reforzar la vigilancia de las entidades crediticias para facilitar una intervención rápida en casos de crisis; 3) ampliar la supervisión de los bancos establecidos en el país mediante la Reserva Federal, la cual podrá verificar el establecimiento de sucursales, agencias y empresas crediticias, supervisar las oficinas de representación al igual que las sucursales filiales y aprobar las adquisiciones superiores de 5% del capital de un banco nacional por otro extranjero. También se obliga a los bancos foráneos que quieren captar depósitos de menos de 100 000 dólares a constituir una filial. y 4) establecer el límite máximo de cobertura del seguro de depósito en 100,000 dólares por depositante y entidad bancaria.

A mediados de 1994 el Fondo de Garantía de Depósito contaba con un sistema de cotización que considera los riesgos asumidos por las entidades de crédito y se busca que éste deje de proteger los depósitos no asegurados.

Al parecer esta reforma no ha respondido a las expectativas que despertaron las revisiones y modificaciones que originalmente se plantearon, pues tienden a favorecer los grandes bancos. Sin embargo, se fortalece la reagrupación institucional en cuatro tipos de entidades: regionales, suprarregionales, especializadas en inversión bursátil y grandes bancos de servicios múltiples, con alcance en el exterior.

La pérdida de presencia en la intermediación financiera explica la búsqueda de nuevos mercados y de otras fuentes de ingreso. La abolición de la Ley Glass-Steagall permitiría a la banca comercial disputar a la inversión su monopolio en la suscripción y corretaje de acciones y valores corporativos, abriéndole nuevos campos de actividad. Las tendencias y el comportamiento de la rentabilidad de los grandes bancos comerciales estadounidenses se explican por varios elementos: La interacción del movimiento de las tasas de interés y de los fondos de provisión, la supresión de la regulación Q, que eliminó el control sobre tasas de interés, no ha contribuido de manera directa a la inestabilidad de la rentabilidad bancaria. Por el contrario, parece que el punto determinante de este fenómeno fue la necesidad de los grandes bancos de incrementar sus reservas para protegerse de posibles pérdidas en el período ( el deterioro de la calidad de sus préstamos por dos tipos de crisis la de la deuda y las sectoriales de la economía estadounidense ). Además, los mayores ingresos por actividades fuera de balance se constituyeron en un muro para la caída de la rentabilidad bancaria. De este tipo de ingresos destacan las comisiones por financiamiento de fusiones y compras apalancadas, así como por el comercio de divisas. Otra razón para la inestabilidad de las ganancias bancarias, es la crisis agrícola y energética que han dado numerosas quiebras y la drástica caída de la rentabilidad. En forma simultánea ocurre una profunda mutación en las funciones de la banca comercial y un marcado reordenamiento de la misma, el número de bancos ha disminuido pero se extiende fuera de sus fronteras, la concentración de los activos en los 100 más grandes ha aumentado considerablemente. La banca superregional es el agente más dinámico de este reordenamiento de la banca comercial. En los años ochenta registra las mayores tasas de crecimiento, por lo que ha podido colocarse entre los bancos más grandes de Estados Unidos. Estos son el resultado de la búsqueda de nuevos mercados emprendida por los bancos medianos., aprovechando la tendencia iniciada en los años ochenta, cuando algunos estados permitieron las fusiones sobre bases recíprocas o, en el caso de quiebras, para atraer nuevos capitales y revitalizar las economías estatales., con esto se han caído los límites de la banca regional, y ya 14 estados permiten la existencia de bancos en cualquier parte y 11 sobre bases recíprocas.

Por su propio crecimiento la banca interestatal ha podido desempeñar un papel más importante en la dinámica bancaria de ese país. Otro elemento importante en el comportamiento de la banca superregional, es la evolución de su rentabilidad, que desde 1984 duplica la de los centros monetarios y presenta mayor estabilidad, reflejándose en el valor de sus acciones y en los rendimientos que pagan.

Las casas de cambio organizadas, también tienen un papel en la reglamentación al poner las condiciones para las acciones y bonos comerciados que listan y por el monitoreo de las relaciones de los corredores con el público. Sobre esto la National Association of Securities Dealers ( NASD ) es un contribuyente importante a la reglamentación del comercio. La NASD es una organización

autoreglamentada cuyos miembros deben satisfacer determinados estándares de conducta de la emisión de valores y su venta al público. Dos agencias comparten la responsabilidad de la reglamentación federal sobre el comercio de opciones y futuros, que son valores derivados. La Commodity Futures Trading Commission licencia los intercambios futuros, monitorea su comercio y autoriza a empresas para que operen los intercambios y proporcionen servicios al público. La SEC tiene la obligación de vigilar la mayoría de los mercados de opciones, y ejecutar muchas de las funciones que realiza la CFTC, con los mercados de futuros.

Los desafíos a que se enfrentan los Estados Unidos, están estrechamente ligados a la desreglamentación y globalización financieras. La mayor parte de los bancos extranjeros en ese mercado y el desplazamiento de los estadounidenses en los mercados internacionales son indicadores claros de la magnitud de los retos. En relación con el primer punto, los bancos extranjeros en Estados Unidos han consolidado su peso en la intermediación financiera. Sus activos han crecido con rapidez en los últimos años, sin embargo, su penetración no es tan fuerte, ya que poco más de la tercera parte de esos activos corresponde a facilidades bancarias internacionales que técnicamente no se contabilizan como parte de los activos de origen nacional. Son a la fecha los bancos japoneses los que han tenido mayor dinamismo, lo que determina la creciente competencia a la que están sujetos los grandes bancos comerciales estadounidenses en su propio país, sólo radica en el avance de los superregionales, sino también de los extranjeros. Este fenómeno está ligado al surgimiento de Japón como primera potencia financiera, a la revalorización del yen en la segunda mitad de los años ochenta y a su marcado proceso de internacionalización del riesgo en los préstamos concedidos, lo que se expresó en un deterioro de las asociaciones de ahorro e incluso su fragilidad se ahondó a partir de 1985. La iniciativa del presidente Bush de 1989 se ubica en este contexto. En ella se plantea que toda la solución debe considerar dos aspectos centrales: fondos suficientes para realizar una reforma radical y cambio estructural en la situación de este sector bancario para que no se repita el fenómeno.

También se inició la reestructuración de los órganos federales de seguros de depósitos, para fortalecer a la CSF, ya que tendrá bajo su cuidado la administración del fondo de seguro de la FSLIC. Por último se creó la Resolution Trust Corp., que se encargará de manejar el proceso de reestructuración y estará bajo la dirección de la CFSD.

La FED permite a la filial de un banco suscribir papel comercial, bonos de ingresos municipales y valores respaldados por hipotecas. Además recientemente autorizó la suscripción de valores respaldados por deuda, mientras no produzcan más de 5% del ingreso bruto de las filiales. Pero aún quedan pendientes las actividades más rentables de la banca de inversión ( acciones y deuda corporativa ), la Fed autorizó que en 1990 la banca comercial pueda negociar deuda corporativa, con algunas restricciones.

Las reglamentaciones de Estados Unidos permiten que los bancos de propiedad extranjera funcionen generalmente bajo las mismas reglas que se aplican a los bancos nacionales. De manera similar en Estados Unidos se reglamenta la participación de empresas extranjeras en sus mercados de valores financieros domésticos. Sin embargo, tal como sucede en otros países, los estadounidenses han estado revisando y cambiando sus políticas con relación a las actividades de las empresas extranjeras en los mercados financieros. En 1984 el gobierno federal abolió la retención del impuesto sobre los intereses pagados a poseedores no residentes propietarios de bonos emitidos por las empresas nacionales y las unidades gubernamentales. En 1986 el SEC decidió permitir que determinadas empresas financieras que satisficieran los reglamentos de su país de origen estuvieran activas en los mercados estadounidenses, sin tener que demostrar que se apegaban a las reglas de la nación. En 1987, los mercados de Estados Unidos obtuvieron permiso para comerciar futuros que se basaran en estos bonos. En el mismo año la SEC decidió permitir a los inversionistas institucionales la compra de acciones no registradas de empresas extranjeras.

Por medio de la Federal Reserve System el gobierno controla el abasto de dinero. Los bancos comerciales y otras instituciones de depósito participan en ese proceso siguiendo las reglas marcadas por la FED:

En 1992 había cerca de 11 900 bancos comerciales en Estados Unidos. Un banco comercial puede ser autorizado por el gobierno estatal o por el gobierno federal ( bancos nacionales ). De estos el 65% son estatales, Todos los bancos nacionales deben ser miembros del Federal Reserve System y deben estar asegurados por el Bank Insurance Fund, el cual es administrado por la Federal Deposit Insurance Corporation. Aunque la aseguradora de depositarios federales existe desde los años treinta, y el programa de aseguramiento lo administra la FDIC, el BIF fue creado en 1989 por la Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act . La cobertura actual es de 100,000 dólares.

Los bancos norteamericanos autorizados pueden elegir unirse al Federal Reserve System. Sus depósitos deben estar asegurados por el BIF, los bancos que son miembros tienen cerca del 70% de todos los depósitos de Estados Unidos.

Por el papel especial que los bancos comerciales juegan en el sistema financiero, los bancos están reglamentados y supervisados por varias entidades federales y de los gobiernos estatales. A nivel federal, la supervisión está manejada por el Federal Reserve Board, la Office of the Controller of the Currency y la Federal Deposit Insurance Corporation. Aunque gran parte de la legislación sobre estas actividades se remontan a los años treinta, la naturaleza de los mercados financieros y la banca comercial cambió en los últimos veinte años, impactando la ley del tope de impuestos para la tasa de interés que puede pagarse en cuentas de depósito, las restricciones geográficas sobre las sucursales bancarias, las actividades permitidas para los bancos comerciales y las características de capital para los bancos comerciales.

Los temas que en este momento se discuten son: el grado y la extensión de la apertura de nuevos servicios financieros en los bancos comerciales, el tipo de mecanismos de seguridad que garanticen la posibilidad de aislar las actividades de depósito de las de valores, de manera que se proteja la estabilidad del sistema bancario, y el acceso de las empresas no financieras a la propiedad y el control de las instituciones de depósito con seguro federal, ya que plantea el problema del acceso por parte de corporaciones no bancarias al sistema de seguro de depósitos y, con él, a la asistencia en última instancia de la FED.

Finalmente se agregan al debate dos cuestiones: La necesidad de reformular las leyes contables bancarias para afrontar los retos que el Plan Brady plantea a los balances de los centros monetarios y la segunda en la relación con la necesidad de aumentar las primas sobre el seguro de depósitos. Para desatar los conflictos entre mercado- regulación, ganancias-seguridad, concentración-descentralización.

### **III-EL SISTEMA MONETARIO EUROPEO Y JAPONES FRENTE A LA HEGEMONIA DEL DOLAR.**

#### **3.1.- La Unión Europea y el Sistema Monetario hasta 1992 ( Fases de su Evolución) .**

La integración económica-política entre entidades nacionales independientes resulta un objetivo difícil de realizar por lo que generalmente este objetivo ha sido calificado como un intento ambicioso de cooperación internacional, no por ello imposible de lograr. Esto último lo demuestra el proceso seguido por algunos países del continente europeo , quienes desde la década de los cincuenta vienen dando pasos en esa dirección.

Primero por la creación de la Unión Europea de Pagos (UEP), cuyo propósito fue dar mayor dinamismo a las relaciones comerciales intraeuropeas. En 1951, se creó la Comunidad Europea del Carbón y el Acero (CECA) "como medio de poner fin al origen de las disputas francoalemanas y como principio de un proceso de auténtica y estrecha colaboración europea". Posteriormente en 1957 con el tratado de Roma se dio origen a la Comunidad Económica Europea (CEE) como el paso definitivo hacia la creación de los Estados Unidos de Europa y en 1999 se consolida la Unión Europea (U.E.). El objetivo original no se circunscribía al ámbito del comercio y las finanzas sino que pretendía la integración social y política de las distintas nacionalidades en un Estado Europeo.

Desde el inicio de este movimiento integracionista europeo se manifestó la necesidad de lograr no sólo la unificación económica de Europa en el ámbito comercial, sino que fue planteado que para ese fin se requería de la creación de una zona monetaria regional sobre la base de la homogeneización de las políticas monetarias de los países miembros y del establecimiento de una moneda común. Este planteamiento se formuló explícitamente por primera vez en mayo de 1957 en las negociaciones del Tratado de Roma, cuando se propuso establecer un Comité Monetario y se consideró factible acordar disposiciones para coordinar las política monetarias nacionales. El paso definitivo en esta dirección de integración se dio, no obstante hasta 1979, cuando bajo el patrocinio de Helmut Schmid, Canciller de la República de Federal de Alemania y Valerie Giscard D'istang, presidente de Francia, se crea el Sistema Monetario Europeo (SME), como una primera estructura hacia el establecimiento de una zona monetaria europea que incluso podría llegar hasta la emisión de su propia moneda ya planteado en la reunión de Maastricht, avanzándose ya para el de 1999 en la consolidación de una moneda única el Euro.

En este camino de la unificación monetaria europea, uno de los primeros pasos fue la restauración de la convertibilidad de sus monedas que había sido interrumpida desde la segunda guerra mundial. El establecimiento de tipos de cambios a tasas establecidas y en cantidad limitada, con cualquier otra moneda nacional, principalmente el dólar estadounidense, lo que fue un prerequisite en el proceso de integración.

Desde sus inicio la CEE consideró la estabilidad de estas paridades como esencial para el buen funcionamiento de un mercado común como el que se pretendía establecer. Durante los 15 años siguientes a la firma del Tratado de Roma la estabilidad de los tipos de cambio fue asegurada con relativa facilidad por el acuerdo fundamental de Bretton Woods que hacía reposar al Sistema Monetario Internacional (SMI) sobre paridades fijas ligadas al valor del dólar en términos de oro, esto es por medio del patrón oro. Este principio supervisado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), aseguraba de hecho y en lo esencial una relativa estabilidad cambiaria al imponer eficiencia en el sistema cambiario, a través de variaciones controladas en los tipos de cambios fijos cuando los factores fundamentales de una economía nacional se encontraran en desequilibrio. Se consideraba que una estructura cambiaria permitía que el intercambio mundial de bienes y servicios se diera sin mayor incertidumbre, pues el nivel de precios nacionales se mantendría sin grandes variaciones.

Esta estabilidad cambiaria impuesta por los acuerdos de Bretton Woods se vio alterada durante la segunda mitad de la década de los años sesenta, cuando el ritmo de crecimiento de los precios nacionales perdió su simetría, pues la inflación en Estados Unidos aumentaba significativamente, lo que ocasionó que sucediera lo mismo en el resto del mundo.

Así, se da un desfase de los regímenes de precios nacionales que hizo al dólar empezar a manifestar las incoherencias inherentes al desempeño de su papel de moneda rectora en la economía mundial, por su doble carácter de moneda nacional y moneda internacional. Las contradicciones que esto representó simplemente reflejaron las deficiencias que presentaba el sistema de Bretton Woods en su estructura, principalmente en lo referente al objetivo de satisfacer las necesidades de liquidez internacional.

La producción y el comercio mundial, con su tendencia natural a crecer, hacían necesario un crecimiento paralelo de la liquidez internacional para financiar las mayores transacciones corrientes, lo cual sobre la base de los acuerdos tomados en Bretton Woods tendría que ver con la evolución conjunta del oro y el dólar. La economía mundial dependía, entonces, de la posición de la balanza de pagos de Estados Unidos para incrementar sus reservas o sus activos líquidos, ya que dicho país sería el emisor principal de liquidez internacional.

El sistema de paridades fijas, que había funcionado desde la segunda mitad de los años cuarenta, se tornaba en una dificultad estructural del sistema monetario, cuando para cumplir con esta necesidad institucional los Estados Unidos tuvieron que crecer con una cuenta corriente deficitaria.

Si bien la liquidez y el comercio mundial se expandieron hasta finales de los cincuenta en un ambiente de confianza en el dólar y en general en el sistema monetario acordado, en la década siguiente las perturbaciones monetarias que impusieron los déficits externos de los Estados Unidos minaron la confianza depositada en el dólar cuya fortaleza se vio deteriorada a causa del debilitamiento de la posición competitiva de los Estados Unidos. Así a finales de los años sesenta se registraron intensos y persistentes movimientos de capitales a corto plazo, de Estados Unidos a Europa, como expresión de las disparidades del crecimiento por las políticas económicas nacionales, especialmente en la política monetaria que condujeron a significativas diferencias en las tasas de interés nacionales.

Mientras que la política monetaria de Estados Unidos proporciona bajas tasas de interés, necesarias para lograr el empleo, los países europeos, principalmente la República Federal de Alemania, adoptaban políticas monetarias restrictivas para combatir la inflación, lo que consideraban más perjudicial que el desempleo.

Ante la reducción de las reservas de oro de Estados Unidos que ocasionaba el diferencial en las tasas de interés, en septiembre de 1971, el presidente Richard Nixon anunciaba, entre una serie de medidas para corregir los desequilibrios de la economía de los Estados Unidos, la terminación de la convertibilidad del dólar en oro y decidía unilateralmente una devaluación de 10 por ciento del dólar. Estas decisiones trajeron como consecuencia, que las monedas más importantes de Europa quedaran prácticamente en un régimen de tipos de cambio flotante, lo cual creó una marcada incertidumbre en las relaciones cambiarias. Dicha incertidumbre fue afectada por la disposición de Estados Unidos a continuar con una política devaluatoria como medida principal para recuperar su competitividad comercial.

La consecuencia de esta política aplicada por Nixon, fue que el sistema construido a partir de Bretton Woods sufriera un grave deterioro en su capacidad para regular, de manera eficiente, el funcionamiento del Sistema Monetario Internacional, lo que terminó con los tipos de cambio fijos significando el virtual abandono del acuerdo central que había contribuido firmemente a la estabilidad monetaria de la posguerra como se analizó en el segundo capítulo.

No es de extrañar que problemas de desequilibrio monetario que se manifestaban en el sistema monetario internacional, desde inicio de la década de los años sesenta, trajeran consigo la vieja idea europea de crear una zona monetaria regional independiente y autónoma del patrón dólar, pues de persistir los malestares cambiarios de los años setenta no sólo las principales monedas de la región corrían el peligro de verse afectadas, sino toda la economía europea se vería amenazada.

En el marco de incertidumbre de la segunda mitad de la década de los sesenta, en diciembre de 1969, se llevó a cabo la Conferencia de la Haya donde se plantearon los principios y se dio marcha adelante en la creación de un signo monetario europeo la Unidad Monetaria Europea (UME).

Las modalidades de esta unidad monetaria fueron planteadas por Pierre Werner, denominado Plan Werner en octubre de 1970, en el cual se planteaba la creación de una unión monetaria que por etapas llegaría a consolidar el ideal de establecer una sola moneda para 1980. Los países Europeos se daban un plazo de diez años para integrarse en términos monetarios como una alternativa viable frente al dólar, que la unión debía realizar de manera pausada pero progresiva.

Las acciones propuestas para la primera etapa, con una duración de tres años, fueron prescritas de manera precisa a partir del establecimiento de una restricción de márgenes de fluctuación de las monedas, en términos del tipo de cambio y cambiaria, que deberían permitir a la unión lograr los objetivos siguientes:

- 1.- La creación de una moneda comunitaria única o en su defecto, la convertibilidad total de las monedas europeas.
- 2.- La centralización de la política monetaria y de la creación de liquidez.
- 3.- El establecimiento de un Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM), que debía convertirse gradualmente en un órgano de gestión de las reservas a nivel comunitario. Este organismo fue creado con el fin de promover al interior de la Comunidad Económica Europea las siguientes funciones:
  - a) El acercamiento progresivo de los márgenes de fluctuación de las varias monedas nacionales
  - b) La intervención gubernamental coordinada en los mercados de divisas de las monedas de la comunidad, y
  - c) El logro de acuerdos entre los Bancos Centrales que condujeran a la adopción de políticas concertadas en el campo de las reservas monetarias.

Estos objetivos planteados en el Plan Werner, sin embargo, no lograron su pleno objetivo debido a varios motivos, entre los cuales destacaban: 1) la falta de voluntad de los gobiernos participantes, 2) la ausencia de un acuerdo sobre las políticas monetarias que habrían de aplicarse y 3) el deterioro paulatino del sistema monetario internacional de Bretton Woods .

En ese momento de inicios de los setenta, la recesión mundial y los conflictos comerciales resultado de la crisis energética detuvieron el plan. Surgiendo dos problemas, el primero era la inestabilidad del tipo de cambio por la ruptura del patrón oro-dólar, generando tipos de cambio variables, lo que se reflejaba en una incertidumbre del valor de las monedas y el segundo problema, implicaba la forma de poner en marcha medidas de política económica, rápidas y eficaces, que lograran un crecimiento en el PNB de los países que habían mostrado serias tendencias a declinar como consecuencia de la recesión mundial. Sin embargo, para lograr este objetivo se planteaba como requisito la estabilidad monetaria que permitiera un mayor dinamismo en la producción. La solución de estos dos problemas no era fácil de armonizar, pues el éxito de la segunda se fincaba sobre el éxito simultáneo de la primera, de ahí el fracaso de Plan Werner 29 ).

El fracaso inicial de los esfuerzos de integración monetaria, llevó a los países europeos a reconocer aún más firmemente en la necesidad de la integración. Se intentaba así un nuevo sistema de cooperación monetaria que buscara devolver la estabilidad a las monedas de la Comunidad Económica.

Este fue el origen de la "serpiente europea" que pretendió regresar a un régimen de tipo de cambio fijo pero flexible. La forma para lograrlo fue establecer un mecanismo de control a la fluctuación de los tipos de cambios flexibles que lograra mantener las paridades de las monedas dentro de un margen de fluctuación de  $\pm 2.25\%$  respecto a una tasa de cambio fija central establecida en común acuerdo entre los participantes del mecanismo, los fundadores de la Comunidad más Dinamarca, Inglaterra, Irlanda y Noruega. Este planteamiento era diferente al existente de tipos de cambio flotantes, el cual había sido establecido en el Acuerdo Smithsoniano en diciembre de 1971.

Para facilitar el respeto a estos márgenes de fluctuación fue instituido un mecanismo de financiamiento que permitiría a los bancos centrales obtener créditos por montos limitados y por periodos cortos, para enfrentar los desequilibrios externos. Así, fue creado el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria (FECOM) "el cual empieza a funcionar desde 1974 como resultado del acuerdo del 22 de abril de 1972 sobre la restricción de los márgenes de cambio entre bancos centrales de la CEE que dio origen al mecanismo conocido como "serpiente europea".

El problema central en este segundo intento de integración monetaria fue que la devaluación del dólar de 1973, provocando la división de los países de Europa en dos bloques: uno en el que se unieron aquellos países que tendieron a alinearse al marco alemán y a seguir sus movimientos revaloratorios, y otro en el que tendieron a alinearse los países que tuvieron movimientos devaluatorios. Por supuesto, el país más desfavorecido por esta formación de bloques fue la propia Alemania Federal, pues se vio imposibilitada a bajar el precio de sus mercancías por medio de procedimientos monetarios, a fin de compensar los efectos en la devaluación del dólar.

Con el paso de los años y como consecuencia necesaria la serpiente se iría reduciendo a una zona del marco, lo cual llegaría también a constituirse en su principal deficiencia.

Para 1976 cuatro monedas comunitarias habían abandonado el mecanismo de la serpiente monetaria: la libra esterlina, la libra irlandesa y la lira italiana entre 1972 y 1973; el franco francés en 1974 por primera vez y una segunda en 1976, además, las divisas de los cinco países de la Comunidad que continuaron participando en el acuerdo, sufrieron ciertos ajustes.

A pesar de los movimientos reiterados de las paridades y de las múltiples adhesiones y retiros de monedas, el acuerdo de la serpiente monetaria logró mantener una relativa estabilidad en los tipos de cambio durante su existencia. Este mecanismo permitió adquirir una vasta experiencia de orden técnico en lo que concierne al funcionamiento de mecanismos de intervención y de regulación cambiaria, al igual que crediticia, pues el FECOM, desde 1973, se convirtió oficialmente en el órgano de compensación de pagos de los bancos centrales de la Comunidad. Estos acuerdos lograron traer cierto grado de estabilidad monetaria en Europa, en un momento y un mundo dominado por la flotación caótica de las monedas.

La debilidad central que finalmente hizo inoperativo este acuerdo cambiario fue que no condujo a lograr la coordinación y la homogeneización de las políticas económicas nacionales necesarias para alcanzar una mayor convergencia de las estructuras productivas de cada país.

La serpiente monetaria no representó solamente un ideal para los países miembros, en términos de mayor soberanía monetaria, sino que tuvo igualmente un significado práctico en términos comerciales. Gracias a ella, los países miembros pudieron efectuar una parte considerable de sus intercambios sobre la base de tipos de cambio fijo. Una cuarta parte del comercio alemán se efectúa con los otros países miembros de la serpiente, mientras que para los países más pequeños esta proporción fue del 40 al 50 por ciento.

Desafortunadamente la duración de la serpiente fue corta por la salida de Inglaterra, Italia y Francia que dejaron al sistema reducido a cinco países, todos ellos del área del marco alemán, Alemania Federal, Bélgica, Holanda, Dinamarca y Luxemburgo. Con la ausencia de los otros países se pasó a una super serpiente, con una banda de fluctuación de  $1.25\%$ .

Estos hechos dieron lugar a un desmembramiento paulatino de la serpiente que condujo a una estructura de tipos de cambio flexibles que inyectaron una fuerte dosis de incertidumbre en los mercados comunitarios, lo cual terminó por conducir inexorablemente a que el mecanismo de la serpiente se desintegrara en forma total, en el año de 1978.

Estas dos experiencias de integración monetaria dejaron a sus participantes una lección: no era el fracaso lo importante sino el convencimiento de la necesidad de continuar trabajando por la idea de crear un sistema monetario regional que proporcionara la estabilidad cambiaria necesaria para madurar el proceso de integración. Los fracasos proporcionaron ideas y competencia técnica en cuanto cómo proceder en forma apropiada. Al mismo tiempo se llegó al convencimiento de que el éxito dependía del requisito de coordinación y de homogeneización de las políticas económicas nacionales. En particular, no puede pasar inadvertido el hecho de que fue el escepticismo de los países más grandes y fuertes, lo que llevó al fracaso de la serpiente.

El efímero éxito de los intentos de integración monetaria desde la quiebra de los acuerdos cambiarios de Bretton Woods, no mermó el empeño de las autoridades de la CEE por mantener como prioridad colectiva la organización de un nuevo orden monetario regional que diera mayor estabilidad cambiaria y monetaria a las economías de los países de la comunidad. La lógica se definía por un nuevo intento a su aparato productivo, a través de tipos de cambio estables se podría fomentar un crecimiento económico sostenido que permitiría atacar los dos problemas que empezaban a cobrar gran preocupación en el continente: el desempleo y la inflación.

La creación de una zona monetaria de tipos de cambio fijo se planteó, a pesar de los fracasos, como una opción viable que requería como condición para su éxito de la homogeneización de la política económica de los miembros del acuerdo. El propósito era evitar así, una discrepancia mayor de sus niveles de desarrollo y crecimiento, que generasen desequilibrios en la estructura de precios. El principio central de funcionamiento fue que las tasas de inflación nacionales deberían variar lo menos posible para lograr la estabilidad cambiaria.

El objetivo central fue eliminar las fluctuaciones erráticas y desestabilizantes de los tipos de cambio, por medio de una mayor convergencia de las tasas de inflación de los países participantes. Esto significa buscar la posibilidad de que los cálculos económicos pudieran, de nuevo, ser conducidos en términos reales, a fin de evitar distorsiones debidas a la inflación, lo cual contribuiría a la recuperación de la producción y al ajuste en los pagos internacionales.

Aunados a los problemas generales de inflación y desempleo, que en común pretendían resolver los países de la CEE a finales de la década de los setenta existían, también, problemas específicos caracterizados por la situación de la balanza de pagos. Esto permitía hacer una especificación de países, los cuales deseaban poner en práctica un mecanismo que les permitiera lograr una disminución del grado de apreciación de sus monedas, que limitaban las exportaciones intraeuropeas. Por otro lado, estaban los países deficitarios, que veían la necesidad de lograr mejor su grado de competitividad como un medio importante que les permitiera, entender el problema del alza de precios que estaban presentando, adaptarse a los cambios estructurales que venían dándose.

Esta situación imponía la necesidad de tener acuerdos de política económica, monetaria y fiscal, que ayudaran a mejorar el nivel de productividad de la comunidad y además a percibir ingresos financieros para lograr el equilibrio del sector externo.

Esta serie de planteamientos y requerimientos que se explicaron en la reunión del Consejo de Europa sirvieron de fondo para que el presidente de Francia, Giscard D'Estaing y el primer ministro de Alemania Federal, Helmut Schmidt, presentaron la iniciativa para la creación de un sistema monetario que fortaleciera a la Comunidad como una unidad política y económica al revigorizar el proceso de integración económica europea.

Finalizar con la división de los llamados "países de la serpiente europea" por un lado, y de las "economías flotantes" por el otro, constituía el reto que tenía que enfrentar la nueva iniciativa que se proponía para crear el sistema Monetario Europeo (SME).

Esta propuesta se da en el tercer intento para lograr la integración monetaria del continente europeo, la cual, formalmente, puesta en marcha por: Alemania, Francia, Dinamarca, Luxemburgo, Holanda, Bélgica y Noruega, a los que posteriormente se integran Italia e Irlanda y finalmente Grecia en 1984.

El consejo de ministros de la CEE en la reunión de Bruselas, del 4 y 5 de diciembre de 1979, creó la Unidad de Cuenta Europea (ECU) con la intención de que ésta llegara a convertirse en una moneda europea, en un signo monetario plenamente dotado como unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor.

El ECU estaba definido como una canasta de monedas integrada por las diez monedas nacionales de la comunidad: el marco alemán, el franco francés, la lira italiana, la libra irlandesa, el franco luxemburgués, las corona danesa, el florín holandés, el franco belga, la libra esterlina y el dracma griego.

Estas dos últimas monedas "forman parte del ECU pero no del mecanismo cambiario del SME, por lo que sus tipos de cambio con respecto al ECU eran puramente teóricos". El valor del ECU se definió por la suma de cantidades fijas de las monedas nacionales donde el peso de cada moneda en el valor total de ECU se estableció en proporción al producto nacional bruto, al comercio exterior y a las cuotas depositadas por cada país miembro ( 20 por ciento de sus reservas en oro o en dólares) en el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria ( FECOM ).

A partir de estos elementos el valor del ECU era calculado cada día por un mecanismo consistente en una suma ponderada de las monedas de los países miembros sobre la base de un coeficiente determinado por el peso relativo de cada economía nacional en el total.

En contrapartida cada una de las monedas de la canasta, por el Acuerdo del Consejo de Ministros, tenía una tasa pivote central expresada en el ECU. Dichas tasas determinan una red de tipos de cambio bilaterales que hacían operativo el sistema. Virtualmente todos los países integrados en el sistema reconocieron al ECU como una moneda libremente convertible, cuyo valor real fluctuaba diariamente a pesar de que ningún banco central emitía monedas o billetes denominados en el ECU. En torno a estos tipos de cambio se establecían márgenes de fluctuación que permitían que los valores pudieran variar 2.25% por arriba o bajo de la tasa pivote o tipo central para las divisas de Alemania, Holanda, Bélgica, Dinamarca, Francia y Luxemburgo, mientras que para Irlanda e Italia, dicho margen fue establecido en 6 por ciento. Sin embargo, el umbral para desencadenar acciones correctoras cuando aparecieran desequilibrios cambiarios estaba fijado en 75 % del desplazamiento máximo, lo cual hacía que la mayoría de las monedas dispusieran de un llamado "margen de divergencia", de más o menos 68 % antes de que los respectivos gobiernos tuvieran obligación de intervenir en el mercado de divisas.

Cuando una moneda rompiera el margen de divergencia establecido se podría optar por una solución de regreso a las paridades establecidas a partir de:

- 1) Intervenir en el mercado de cambios.
- 2) Modificar las tasa de interés.
- 3) Cambiar la tasa base.
- 4) Otras medidas económicas.

Las fluctuaciones que imponía el mercado a las diferentes monedas de la canasta hacía que la composición en los pesos de las monedas que conformaban el ECU debía ser alterado periódicamente en términos del acuerdo a el peso de las monedas del ECU:

A) Debía ser reexaminada cada cinco años. A partir de septiembre de 1984, la siguiente sería septiembre de 1989 y la última en 1998.

B) Podría ser reexaminada en cualquier momento, si el peso de una de las monedas integrantes hubiera cambiado en 25 % o más.

En cumplimiento de estos acuerdos, la canasta fue modificada en septiembre de 1984, pero además se aprovechó para incluir en la canasta el dracma griego, con un peso de 1.2 %. Los pesos ponderados originales y los modificados se aprecian en la tabla XIV. El compromiso cambiario del ECU durante los cinco primeros años de existencia (1979 a 1984) presentaba algunas variaciones poco notables en su valor respecto a las monedas fuertes internacionalmente. Este hecho se hizo evidente frente al dólar porque éste presentó un grado de revaluación respecto al ECU de 10.45 % en 1979 y de 10.84 % en 1984; ésta era una mínima variación.

**TABLA XIV**  
**PESOS PONDERADOS DE LAS MONEDAS INTEGRANTES DEL ECU**

| <b>MONEDA</b>              | <b>ECU</b>     | <b>ECUR</b>   |
|----------------------------|----------------|---------------|
| <b>MARCO ALEMAN</b>        | <b>0.828</b>   | <b>0.719</b>  |
| <b>FRANCO FRANCES</b>      | <b>1.15</b>    | <b>0.31</b>   |
| <b>LIRA ITALIANA</b>       | <b>109.7</b>   | <b>140.0</b>  |
| <b>LIBRA ESTERLINA</b>     | <b>0.0885</b>  | <b>0.0878</b> |
| <b>FRANCO BELGA</b>        | <b>3.66</b>    | <b>3.71</b>   |
| <b>FRANCO LUXEMBURGUES</b> | <b>0.14</b>    | <b>0.14</b>   |
| <b>CORONA DANESA</b>       | <b>0.217</b>   | <b>0.219</b>  |
| <b>LIBRA IRLANDESA</b>     | <b>0.00759</b> | <b>0.0087</b> |
| <b>DRACMA GRIEGO</b>       |                | <b>0.15</b>   |

**Fuente: El Sistema Monetario Europeo. Problemas Económicos . 27 de junio 1989. UAM.**

Respecto al marco alemán se tenía que éste se revalorará, durante los años mencionados, a tasas que pasan de 1.95 a 2.37 % y el yen japonés lo hizo en 1979 al 6.56 %, mientras que en 1984 lo hizo en 6.95 %. (Véase tabla XV). Como se puede observar, el valor del ECU no presentó grandes variaciones respecto a las monedas mencionadas en el periodo en cuestión. Una razón básica fue que el ECU constituyó una canasta de monedas, por lo cual su tipo de cambio tendió a ser más estable que el tipo de cambio de las monedas individuales que la componen.

En términos generales el ECU fue originalmente acordado como un instrumento monetario de uso oficial, pero con la perspectiva de ser utilizado con fines privados.

En términos de su uso oficial el ECU había abarcado dos funciones principales: una que hacía referencia a su papel como unidad de cuenta en la cual se expresan los tipos de cambio de las economías participantes en el Sistema Monetario Europeo. La otra función había sido la de servir como un medio de

pago, pues había sido utilizado para pagar y arreglar los balances que se creaban a través del FECOM contra la contribución del 20 % de las posesiones que tienen los Bancos Centrales en oro y en dólares en este fondo. Esta última función se había llevado a cabo en forma limitada debido a que los Bancos centrales que otorgan créditos estaban obligados a aceptar solo el 50 % de sus obligaciones netas en ECUS. En las operaciones de pago con los bancos centrales deudores, el sobrante debería ser pagado en dólares o en Derechos Especiales de Giro. El propósito de este arreglo fue prevenir activos excesivos en ECUS que se fueran acumulando en los bancos centrales.

**TABLA XV**  
**TASAS DE CAMBIO**

| MONEDA   | ECO 1979 | ECU 1984 |
|----------|----------|----------|
| sfr./EC  | + 3.19   | + 3.60   |
| US\$/EC  | +10.45   | +10.84   |
| Yen/EC   | + 6.56   | + 6.95   |
| DM/EC    | + 1.95   | + 2.37   |
| UKE/EC   | + 1.62   | + 2.02   |
| FF/ECU   | - 2.85   | - 2.42   |
| L.it/ECU | - 3.14   | - 2.70   |

**Fuente : Banco Suizo, El ECU como moneda de inversión, S.B.C. SUIZA. Julio 1985.**

La experiencia con el ECU en estas condiciones mostró la necesidad de aminorar las limitaciones en el uso oficial, si este había de cumplir con la función de medio generalizado de pago. Los bancos centrales de los países miembros del SME acordaron algunas formas para lograr su objetivo, como otorgar la facilidad para movilizar temporalmente parte de los depósitos en ECU en caso de que un banco central necesitara dólares o alguna moneda de los países miembros del sistema para intervenciones intramarginales; otra forma fue la introducir la posibilidad de hacer que la tasa de interés pagable sobre posiciones netas de acreedores en ECUS o de deudas de arreglos de financiamiento de corto plazo fuera equilibrada con las tasas del mercado. También se estableció la facilidad de llevar a cabo transferencias de balances en ECUS hacia los bancos centrales de países que no fueran miembros del Sistema Monetario Europeo , pero que si mantuvieran relaciones cercanas a éste.

El uso privado del ECU tuvo su referencia principalmente en lo relativo a las relaciones interbancarias y comerciales dentro y fuera de la Comunidad Económica Europea. Un hecho significativo fue que el uso privado del ECU había sido mayor que su uso oficial, principalmente después de 1982. Así, en el mercado de euroobligaciones el volumen de depósitos y créditos en ECU se sextuplicó en 1982 y 1983. Sólo en el primer trimestre de 1983 el volumen de emisión se aproximó a los 600 millones, lo cual hizo del ECU la tercera moneda de emisión después del dólar y del marco alemán. Este comportamiento del ECU en su uso privado fue atribuido a la existencia de un mercado interbancario sólidamente organizado, gracias al cual el ECU había dejado de ser considerado simplemente como una unidad de cuenta para pasar a ser aceptado como un instrumento para la realización de transacciones comerciales, esto es, como un medio de pago en el comercio y las finanzas internacionales. Evidencia de ello fue que el ahorro en

cheques de viajero, en la emisión de bonos, en créditos de bancos comerciales de occidente a los países de Europa oriental y como un medio de protección contra los movimientos cambiarios.

La emisión de bonos en ECUS durante el período de 1981 a 1985 presentó un crecimiento continuo. En 1981 el número de operaciones en ECUS fue únicamente de 8 con un volumen de 244 millones de ECUS; para 1984 dicho número de transacciones fue de 63 con un volumen de 3,914 millones de ECUS. En los primeros nueve meses de 1985 el número de operaciones había llegado a 114 con un volumen de 8,488 millones de ECUS (ver tabla XVI), se hace evidente cómo se había generado una mayor demanda de instrumentos denominados en ECUS, pues en el período de cinco años se realizaron un total de 245 operaciones por un valor de 17 mil millones de ECUS 30).

**TABLA XVI**

**CRECIMIENTO DEL MERCADO DE BONOS EN ECU**

| <b>AÑO</b>   | <b>No. DE OPERACIONES</b> | <b>VOLUMEN (Millones ECU)</b> |
|--------------|---------------------------|-------------------------------|
| 1981         | 8                         | 244                           |
| 1982         | 17                        | 1,859                         |
| 1983         | 44                        | 2,516                         |
| 1984         | 63                        | 3,194                         |
| 1985         | 114                       | 8,488                         |
| <b>TOTAL</b> | <b>245</b>                | <b>17,021</b>                 |

**Fuente: Bases Económicas/Datos Interactivos. F.M.I. 1988.**

La emisión de bonos denominados en ECUS, en 1982, ocupó el quinto lugar después del dólar, el marco alemán, el dólar canadiense y la libra esterlina. En 1983 la emisión de estos bonos mejoró su porcentaje respecto del total, al pasar de 1.60 % en 1982 a 3.88 por ciento en 1983. Por este hecho ocupó el tercer lugar respecto a las monedas arriba mencionadas y logró, asimismo, un lugar más destacado que el yen japonés. En 1985 el ECU logró su mejor penetración en el mercado de bonos con el 5.13 % del total, aunque en 1986 pierde parte del terreno ganado. El hecho sobresaliente de la tabla XVII, es que en los años de la presente década los grandes perdedores en el mercado de bonos habían sido el dólar de Estados Unidos y el de Canadá.

En el mercado de capitales la primera emisión que se llevó a cabo en ECUS fue en 1981 por un monto de 35 millones, cifra superada en el primer semestre de 1984 cuando se realizaron más de 30 emisiones de ECUS por un monto de más de 1,700 millones del mismo.

Adicionalmente, el ECU había ido adquiriendo un papel importante en el crédito bancario

30) *Cuarenta Años del Sistema Monetario Europeo. Edit. Problemas Económicos. 31/VIII/97.*

internacional y en el mercado de depósitos. En diciembre de 1983 todos los créditos bancarios dependientes en ECUS fueron de 14.4 mil millones de ECUS, los cuales crecieron a 56.4 mil millones para septiembre de 1985. de esta manera el ECU pasó a la cuarta posición detrás del dólar, del marco alemán y del franco suizo.

**TABLA XVII**  
**MONEDAS DE EMISION DE EURO BONOS**  
**( millones de dólares )**

| Monedas         | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Dólar EU        | 82.10 | 79.50 | 78.94 | 70.45 |
| Marco Alemán    | 9.90  | 9.33  | 6.96  | 6.50  |
| Dólar Canadá    | 3.00  | 2.43  | 2.50  | 2.16  |
| Libra Esterlina | 1.80  | 3.54  | 5.77  | 4.29  |
| ECU             | 1.60  | 3.88  | 3.64  | 5.13  |
| Yen             | 1.10  | 0.67  | 1.57  | 5.13  |
| Dólar Austria   | 0.49  | 0.40  | 2.34  | 5.20  |

**Fuente: Revista de Finanzas Internacionales, marzo 1986.**

Este uso creciente del ECU se podía explicar por las ventas financieras que representaban para el tenedor de activos, ya que implicaba una combinación más atractiva de tasas de interés en relación con la moneda más fuerte del sistema -el marco alemán- e incluso en algunos años con relación al dólar.

Así, las tasas de intereses, a tres meses en ECU, dólar y marco alemán durante el periodo que va de 1979 al primer trimestre de 1987 se apreciaba que las tasas en ECUS habían sido más altas en marcos alemanes. Con respecto al dólar las tasas en ECUS habían llegado a ser más altas en algunos años, como sucedió en 1985 en el primer trimestre de 1987. En ese lapso de tipo de las tasas de interés en ECU fueron 9.23, 8.01, 6.91 % respectivamente, contra 5.25, 4.52 y 3.84 % del dólar para el periodo mencionado.

Por su lado, para los tenedores de pasivos el uso del ECU también había significado ventajas. Estas provenían del menor riesgo cambiario que representa la utilización del ECU debido a las fluctuaciones entre los tipos de cambio de las monedas fuertes que conforman la canasta de monedas que se veían compensadas por la estabilidad cambiaria que representa el ECU.

La aceptación del uso privado del ECU se derivó de su efecto sobre el riesgo cambiario, lo cual fue ampliamente evidenciado en el periodo de incertidumbre que en 1984 que presentó el tipo de cambio del dólar como se analizó en el capítulo segundo. Wilhelm Nolling expresó la justificación al apuntar que "este uso privado del ECU no ha derivado de un cambio de deseo de tener una moneda europea, sino más bien por el deseo de reducir los riesgos de tipo cambiario en transacciones y movimientos de capital al interior de la comunidad" 31).

Pese al papel destacado que había ocupado el ECU tanto en el contexto internacional como dentro del propio Sistema Monetario Europeo, no ha sido para los países integrantes del SME determinar una política común frente al dólar.

31) *Sistema Monetario Europeo y el Uso Privado del ECU. Un Nuevo Recurso de la Integración Europea. Strassbourg. 12/III/1987. cuadernos de trabajo, UAM*

La ausencia de una política común tenía desventajas que generaban tensiones en todo el sistema porque el comportamiento de tasa  $US\$/ECU$  juega un papel fundamental al determinar una tendencia común de la inflación de los países alineados al ECU, la cual fue de importancia primaria para la cohesión y la buena actuación macroeconómica de los miembros del sistema.

Esta falla no favorecía al Sistema Monetario Europeo, pues las fluctuaciones pronunciadas del tipo de cambio del dólar tenían consecuencias divergentes para las economías de los países miembros, pues al perder la confianza en el dólar no se prefería por igual a todas las monedas europeas, sino que en general se dirigió la atención hacia el marco alemán, por ser la moneda fuerte del sistema. Esto hizo que el marco, en relación a las demás monedas del sistema, se revaluara provocando presiones sobre los tipos de cambio de dichas monedas y por tanto sobre el valor del ECU.

Alemania al ser el país de moneda fuerte había preferido utilizar dólares y no vender marcos a los demás países para no aumentar la oferta y la liquidez del marco y evitar, consecuentemente, presiones inflacionarias en su propia economía. Al no haber en el Sistema Monetario Europeo mecanismos que hicieran que un país con moneda fuerte la debilitaran, los demás países con moneda débil se vieron obligados a reforzar la suya y así perder competitividad. Lo que sucedió entonces, fue que en lugar de que el marco se ajustara a la dinámica general de las demás monedas, éstas fueron impulsadas al rumbo dictado por el marco alemán.

El dilema central de esta problemática residió en que no existía un mecanismo explícito para determinar una tasa común y en la práctica la tasa  $US\$/ECU$  se estableció por la política cambiaria de Alemania; por lo que el Sistema Monetario Europeo estaba condicionado al dólar.

A pesar de las ventajas en la utilización del ECU su crecimiento se había visto limitado. "Los obstáculos provenían de su concepción misma y de las reglamentaciones nacionales a las cuales tenían que ajustarse las autoridades monetarias de los países respectivos. Los esfuerzos por dominar estos vicios de concepción enfrentan dificultades de naturaleza tanto técnica como política" 32).

Entre las dificultades de orden técnico estaban las que se refieren al número de monedas que componían la canasta y la incertidumbre inherente a esta concepción de moneda. Se argumentaba que el ECU sería más aceptado como moneda-canasta si tuviera una cantidad menor de divisas diferentes; lo cual no era posible en ese momento, sino todo lo contrario, pues la entrada de la peseta española y del escudo portugués elevaban el número de divisas a doce, lo que obviamente aumentaba la incertidumbre.

Otro factor de carácter técnico fue la dificultad que habían encontrado los bancos del ECU, a pesar de los esfuerzos durante años, para establecer un sistema de compensaciones (clearing) y mejorar la operación diaria de intercambio comercial. Este fue un requisito para que el ECU pudiera convertirse en una moneda fuerte de libre convertibilidad.

El segundo tipo de dificultades era de orden político donde se encontraba la emisión de ECUS. El hecho de que el ECU estuviera integrado por monedas diferentes creadas por diez bancos centrales distintos, hacía prácticamente imposible hablar de una base original de emisión de ECUS. Es decir, no existía una emisión primaria de ECUS sino una creación de cantidades por la política monetaria particular de cada país.

32) *El ECU. El Devenir de Una Moneda. Problemas Económicos. 31/III/1987.* cuadernos de trabajo UAM

Por su parte la República Federal de Alemania se había opuesto a que el ECU recibiera el status de moneda de reserva, igual que el dólar, pues en los hechos el Bundesbank no reconoció al ECU como una moneda, razón por la cual no se había permitido en Alemania el endeudamiento en ECUS, aunque sí se utilizaba como activo. Los bancos Alemanes no podían establecer cuentas en ECUS pues esto constituiría un débito.

Además, también existían factores externos al ECU e incluso al Sistema Monetario Europeo que restaban atractivo al ECU y por tanto hacían más difícil el proceso de consolidación de la moneda internacional. Estos factores tenían que ver con: 1) La fortaleza del dólar por los efectos que estos tenían sobre la relación interna entre las monedas del sistema: 2) una nueva definición de los Derechos Especiales de Giros y 3) La inseguridad sobre los movimientos cambiarios de la libra esterlina.

El logro de la estabilidad cambiaria, principal objetivo del Sistema Monetario Europeo, había sido alcanzado en un grado adecuado de satisfacción, aún cuando, pudiera haber diversas interpretaciones respecto a la eficiencia de los mecanismos cambiarios a través del tiempo.

En los primeros años de funcionamiento del Sistema Monetario Europeo, de la primera etapa de transición hacia el período de institucionalización, se produjeron múltiples tensiones entre las monedas de los países miembros, que obstaculizaron el cambio de la estabilidad, esto se dio principalmente en el segundo semestre de 1979 cuando el marco alemán se apreció frente al dólar por lo cual las monedas más débiles del sistema no lograron mantenerse entre los márgenes de fluctuación acordados, lo que obligó a que en los últimos meses de 1979 se realizaran ajustes que modificaran la relación entre las monedas de los países participantes.

El 24 de septiembre de 1979, el marco alemán se apreció en 2 % frente a las otras monedas excepto a la corona danesa contra la cual se revaluó en 5 %, debido a que ésta se devaluó en 3 %. A pesar de este movimiento, la situación de la corona danesa empeoró y tuvo que ser devaluada nuevamente el 30 de noviembre de ese mismo año en un 5 % adicional (Ver tabla XVIII). Estos ajustes hicieron que la paridad del ECU se apreciara entre marzo y noviembre de 1979 en 7 % frente al dólar.

**TABLA XVIII**  
**AJUSTES EN LOS TIPOS DE CAMBIO DEL SISTEMA MONETARIO EUROPEO**

| MONEDA          | 24.9.79 | 30.11.79 | 22.3.81 | 15.10.81 | 22.2.82 | 14.6.82 | 21.3.83 | 20.7.85 | 1.1.87 |
|-----------------|---------|----------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| FRANCO BELGA    | 0       | 0        | 0       | 0        | -8.5    | 0       | 1.5     | 0       | 2      |
| CORONA DANESA   | -2.9    | -4.76    | 0       | 0        | -3      | 0       | 2.5     | 0       | 0      |
| MARCO ALEMÁN    | 2       | 0        | 0       | 5.5      | 0       | 4.25    | 5.25    | 0       | 3      |
| FRANCO FRANCÉS  | 0       | 0        | 0       | -3       | 0       | 5.75    | -2.5    | 0       | 0      |
| LIBRA IRLANDESA | 0       | 0        | 0       | 0        | 0       | 0       | -3.5    | 0       | 0      |
| LIRA ITALIANA   | 0       | 0        | -6      | -3       | 0       | -2.75   | -2.5    | -7.84   | 0      |
| FLORIN HOLANDES | 0       | 0        | 0       | 5.5      | 0       | 4.25    | 3.5     | 0       | 3      |

FUENTE: ANDRE LOUW. THE ECUFACTS AND PROSPECTS.

Con base a estos ajustes iniciales se logró cierto grado de estabilidad en el sistema durante el año de 1980 debido a la mayor participación que tuvo el marco alemán dentro del ECU 33.20 %, como resultado de la revaluación anterior.

El uso del indicador de divergencia para mantener la estabilidad en estos primeros años mostró lo acertado de este mecanismo, aunque sirvió para mostrar que la necesidad del ajuste recaía sobre las monedas más débiles.

Por el uso de este indicador se intervino en el mercado, antes de que los valores de los tipos de cambio traspasaran los márgenes de divergencia; lo cual permitió que las realineaciones se dieran con relativa facilidad y en forma ordenada.

Lo que dio pruebas iniciales de la funcionalidad de los mecanismos de prevención establecidos en el sistema. Claro, que los primeros ajustes no fueron lo suficientemente fuertes para causar deformaciones en el mercado, de hecho las modificaciones en los tipos de cambio centrales fueron absorbidas dentro de la banda del SME. Sin embargo, estos resultados dieron cuenta a lo acertado de la orientación de los acuerdos iniciales que a su vez constituyeron correcciones de los errores del pasado, y por supuesto muestran también las debilidades estructurales con que se generó el sistema.

A principios de 1981, luego del período de estabilidad que se dio a lo largo de 1980, surgió nuevamente la necesidad de realizar reajustes en las paridades de las monedas del sistema. El agravante fue que estos ajustes empezaron a hacerse cada vez más constantes. En marzo de 1981, el tipo central de la Lira Italiana tuvo que ser devaluada en 6 %, mientras que en octubre son los tipos centrales del marco alemán y el florin holandés los que fueron revaluados en 5.5 %, en tanto que el franco francés y nuevamente la lira italiana se devaluaron en 3 %.

En estas condiciones el paso a la fase institucional del SME, en principio previsto para marzo de 1981, fue considerado como no procedente por el Consejo de Ministro de la Comunidad.

El punto de vista del Bundesbank fue particularmente relevante en esa ocasión pues según este banco no existían bases sólidas, se planteó como resultado de la falta de convergencia de las políticas económicas nacionales; en particular en el plano de la política antiinflacionaria.

A este lento proceso habría que agregar el hecho que la libra esterlina no se había integrado aún al mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo, pues el gobierno británico deseaba seguir practicando políticas monetarias y de cambios independientes. Lo que debilitaba y retrasaba el logro de los objetivos, políticos y económicos, de integración europea.

La disparidad de políticas económicas entre los Estados miembros del Sistema Monetario Europeo, en los primeros años de 1979 a 1981 fue una de las principales causas de la tensión y del lento progreso en la integración monetaria propuesta. Estas disparidades se reflejaban en el hecho de que en Alemania la prioridad acordada, desde los años setenta, era la lucha contra la inflación, la moderación de los salarios y a la limitación del déficit público.

Los países Bajos también intentaron sanear sus economías, ya que contaban con una reserva mayor de mano de obra de los demás países de la Comunidad Económica Europea. Bélgica por el contrario aplicó una política de gasto expansionista, mientras que en Francia, el nuevo gobierno de Mitterand adoptó medidas Keynesianas fuertemente estimulantes en 1981.

No obstante, entre 1979 y 1981 la tendencia de la política estuvo en la reducción de la expresión de la oferta monetaria (M2-M3), a tasas mucho menores que entre 1974 y 1979, como se ve en la tabla XX. Esta opción fue particularmente utilizada en Bélgica y Alemania, en Irlanda e Italia, la oferta monetaria continuó creciendo a tasas muy altas como la Italia donde sobrepaso al 15 % anual.

Estas formas diferentes de afrontar la crisis, condujeron a resultados económicos divergentes, principalmente en lo concerniente al alza de costos y precios. Así, la diferencias entre las tasas de inflación de Francia y Alemania, que habían oscilado entre seis y ocho puntos porcentuales de 1973 a 1979, no se vio reducida con la creación del Sistema Monetario Europeo, sino que por lo contrario tuvo un ligero incremento entre 1979 y 1981 ver tabla XIX.

**TABLA XIX**  
**PRECIOS AL CONSUMIDOR**

| PAISES         | 60-68 | 68-73 | 73-79 | 80    | 83   | 84   | 85   | 86   | 79-86 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------|
| ALEMANIA       | 2.7   | 4.6   | 4.7   | 5.5   | 3.3  | 2.4  | 2.5  | 0.2  | 3.65  |
| FRANCIA        | 3.6   | 6.1   | 10.7  | 13.6  | 9.5  | 7.7  | 5.8  | 2.7  | 9.48  |
| ITALIA         | 4     | 5.8   | 16.1  | 21.1  | 15   | 10.6 | 8.6  | 6.1  | 14    |
| R.U.           | 3.6   | 7.5   | 15.6  | 18    | 4.6  | 5    | 6.1  | 3.4  | 8.87  |
| BELGICA        | 2.8   | 4.9   | 8.4   | 6.6   | 7.7  | 6.3  | 4.9  | 1.3  | 5.95  |
| DINAMARCA      | 6.2   | 6.3   | 10.8  | 12.3  | 6.9  | 6.3  | 4.7  | 3.6  | 8.15  |
| IRLANDA        | 4     | 8.9   | 15    | 18.2  | 10.5 | 8.6  | 5.4  | 3.8  | 12.16 |
| LUXEN          | 2.3   | 4.6   | 7.4   | 6.3   | 8.7  | 5.6  | 4.1  | 0.3  | 5.88  |
| HOLANDA        | 3.6   | 6.9   | 7.2   | 6.5   | 2.8  | 3.3  | 2.3  | 0.2  | 4     |
| PROMEDIO       | 3.64  | 6.17  | 10.65 | 12.01 | 7.66 | 6.2  | 4.93 | 2.36 | 8.27  |
| ESTADOS UNIDOS | 2     | 5     | 8.5   | 13.5  | 3.2  | 4.3  | 3.6  | 1.9  | 6.81  |
| JAPON          | 5.7   | 7     | 10    | 8     | 1.9  | 2.3  | 2    | 0.6  | 3.23  |
| SUIZA          | 3.4   | 5.6   | 4     | 4     | 3    | 3    | 3.4  | 0.8  | 3.75  |

Fuente: 1960 a 1987 O.E.C.D. , Economic Outlook, Historical Statistics, París.

En esos años iniciales se aprecia una falta de convergencia de las políticas económicas, singularmente las monetarias, que mostraban que los factores que determinaron las tensiones en el Sistema Monetario Europeo durante es plazo estaban ya presentes desde el primer momento de funcionamiento del sistema, por esta razón con la crisis petrolera de 1979-1980 y el movimiento al alza del dólar, se experimentó una tendencia a la deriva de los precios de la Comunidad Económica Europea.

La acentuación de las diferencias en las tasas de inflación se convirtió en el principal problema de la política cambiaria común, pues en término globales, el nivel promedio de inflación al anterior de la Comunidad Económica Europea (33) aumentó de 8.96 % a 13.6 % entre 1979 y 1981, este aumento fue consecuencia del comportamiento alcista de los precios que experimentaron todos los países del Sistema Monetario Europeo. En Irlanda, donde se daba un fuerte incremento inflacionario se pasó de 13.3 a 20.4 %. En Italia, país que presenta el más alta nivel histórico de inflación los precios se elevaron del 15.8 al 18.7 % durante estos dos años. Por otro lado, Alemania a pesar de que las más bajas tasas de inflación del continente, registró una alza de 4.1 a 6.3 % en los mismos años. Contrariamente, en Francia el ritmo de crecimiento de los precios fue comparativamente menos acelerado durante este período, ya que aumentó de 11.3 % en 1979 a 13.3 % en 1981.35)

El factor que más influyo en este comportamiento inicial del Sistema Monetario Europeo fue el incremento de las tasas de interés en Estados Unidos ver tabla XXI, las tasas de interés a 3 meses en Estados Unidos, aumentaron de 11.96 % en 1979 a 16.82 % en 1981, lo cual orilló al Bundesbank a tomar la decisión de aumentar sus tasas de interés, las cuales pasaron de 6.24 % en 1979 a 11.69 % en 1981. El propósito fue evitar una depreciación demasiado fuerte del marco alemán frente al dólar y en consecuencia una aceleración de la inflación domestica; sin embargo, estas acciones provocaron el fortalecimiento del marco alemán y por tanto un debilitamiento de la mayor parte de las otras monedas del Sistema Monetario Europeo.

33) Carlos Rozo B. Apuntes sobre el Sistema Monetario Europeo. edit U.A.M. D.F. 1989.

Con problemas iniciales del Sistema Monetario Europeo estaba la dinámica del dólar, ya que si éste se depreciaba, el marco alemán sufría presiones al alza y las monedas débiles del sistema presiones a la baja. El primer ajuste de paridades fue el 24 de septiembre de 1979 propiciado, en forma directa, por las tensiones existentes en el sistema financiero internacional.

A la larga las disparidades en las tasas de inflación influyeron significativamente impidiendo los ajustes necesarios en la balanza de pagos. Este fue el caso a partir de la primera mitad de 1981, cuando Alemania y los países bajos registraron una mejoría en sus cuentas de pagos, pero Bélgica y la mayor parte de los países de la Comunidad Económica Europea, con grados altos de inflación fueron constantemente presas de déficits elevados. Francia resaltó en esto, pues su déficit aumentó en proporciones notables.

**TABLA XX**  
**TIPOS DE CAMBIO Y TASAS DE INTERES**

| AÑOS | TIPO DE CAMBIO |        | TASAS DE INTERES A TRES MESES |      |       |       |
|------|----------------|--------|-------------------------------|------|-------|-------|
|      | DM/DL          | ECU/DL | ECU                           | DL   | DM    |       |
| 1979 |                | 1.83   |                               |      | 11.96 | 6.24  |
| 1980 |                | 1.81   |                               |      | 14.05 | 9.04  |
| 1981 |                | 2.26   | 0.908                         |      | 16.82 | 11.69 |
| 1982 |                | 2.427  | 1.021                         |      | 13.13 | 8.51  |
| 1983 |                | 2.554  | 1.122                         | 9.55 | 9.56  | 5.46  |
| 1984 |                | 2.848  | 1.267                         | 9.48 | 10.73 | 5.71  |
| 1985 |                | 2.945  | 1.312                         | 9.23 | 8.28  | 5.25  |
| 1986 |                | 2.172  | 1.006                         | 8.01 | 6.71  | 4.52  |
| 1987 |                | 1.812  | 0.872                         | 6.91 | 6.75  | 3.84  |

Fuente: Economic and Financial Prospects, Swiss Bank Corp. 1992

Las tendencias que se manifestaron en estos dos años y que se prolongaron abiertamente y más tenuemente- hasta 1983, hicieron que las tensiones al interior del Sistema Monetario Europeo, no fueran más que la consecuencia lógica de las contradicciones iniciales que paulatinamente tenían que ser superadas. La posibilidad de convergencia de las políticas económicas nacionales encontraban limitaciones no solo internas a cada economía nacional, sino que las presiones exógenas que recibía el sistema en su conjunto eran de gran magnitud y trascendencia. Sin embargo, no se pueden hacer las mismas diferencias en la orientación de las políticas internas que en algunos casos divergían totalmente. El ejemplo extremo lo constituyen la orientación Reaganiana de la Administración Kohl en Alemania y la orientación pro Keynesiana del gobierno socialista de Mitterand en Francia.

La inestabilidad se intensificó durante 1982 cuando el problema de los reajustes afectaba, tanto a las monedas que ya habían fluctuado como a las monedas que se mantuvieron estables. El franco belga y el franco luxemburgués fueron devaluados a inicios de ese año en 8.5 %, mientras que la corona danesa lo fue en 3 %. Posteriormente, a mediados del mismo año el marco alemán y el florín holandés se revaluaron en 4.25 % y el franco francés y la corona danesa se depreciaron en 5.5 y 2.70 % respectivamente.

Estos movimientos no eliminaron las presiones que llevaron a que en marzo de 1983 el sistema se viera obligado a realizar una reordenación global de los tipos cambios centrales, a fin de evitar el desplome total del sistema. Esta posibilidad se presentó por la amenaza francesa de retirar el franco del sistema. El marco alemán, el florín holandés, el franco belga, la corona danesa y el franco luxemburgués fueron revaluados en cerca de 5.5 % frente al franco francés; la lira italiana y la libra irlandesa fueron devaluadas en 2.5 %. Esta realineación permitió que por el resto de 1983 se sentara cierta estabilidad cambiaria, no

obstante que el franco belga hubiera caído muy por debajo de la divergencia en septiembre, permanecería así hasta marzo de 1984.

Un elemento nuevo en el Sistema Monetario Europeo fue que en el año de 1984 Grecia se integró al sistema y el dragma pasó a formar parte de la canasta de monedas que conforman el ECU, con un peso relativo de 1.3 % dentro del total. Este hecho, no impulsó transformaciones de consideración para el sistema, aunque implicó una modificación de los pesos relativos de todas las monedas que componían el ECU. En febrero de 1984, reaparecen ciertas presiones cambiarias al apreciarse el marco alemán frente al dólar, pero fueron de duración efímera, pues bajaron durante marzo y abril al reanudarse la firmeza del dólar.

La estabilidad duro hasta julio de 1985, cuando nuevamente se hizo necesaria una reordenación general de las monedas por una modificación en la posición de la lira italiana que fue devaluada en 8 % lo que originó que las demás monedas se revaloraran en 2 %. Esto, no alteró las posiciones bilaterales de las demás monedas del sistema.

Para 1984-1985 se había logrado una mayor cohesión interna en el Sistema Monetario Europeo que incrementó su resistencia a presiones externas. La manifestación más explícita está en las pocas variaciones registradas en los tipos de cambio comunes, a pesar del debilitamiento del dólar.

Así la existencia de una mayor convergencia de las políticas económicas de los países miembros del sistema, particularmente en cuanto a la política monetaria para un control del movimiento de los precios. Mientras que en 1980 existía una diferencia de ocho puntos porcentuales en la inflación entre Francia y Alemania, en diciembre de 1985 sólo existía un diferencial de tres puntos porcentuales. Se veía la tendencia de homogeneización y de convergencia de las condiciones internas nacionales 34)

Así, en la tabla XXI, el hecho de que todos los países miembros del Sistema Monetario Europeo hayan logrado reducir notablemente sus niveles inflacionarios. Alemania disminuyó su tasa de inflación de 5.3 % a 2.5 % en 1985, Francia redujo de 12.0 a 5.8 % en los mismos años, Italia de 16.3 a 8.6 % e Irlanda de 17.1 a 5.4 %.

34) El Tratado de Maastrich, un Análisis . Editorial IPADE. 1993. Varios Autores.

**TABLA XXI**  
**PRECIOS AL CONSUMIDOR**

| PAISES         | 60-68 | 68-73 | 73-79 | 80    | 83   | 84   | 85   | 86   | 79-86 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|-------|
| ALEMANIA       | 2.7   | 4.6   | 4.7   | 5.5   | 3.3  | 2.4  | 2.5  | 0.2  | 3.65  |
| FRANCIA        | 3.6   | 6.1   | 10.7  | 13.6  | 9.5  | 7.7  | 5.8  | 2.7  | 9.48  |
| ITALIA         | 4     | 5.8   | 16.1  | 21.1  | 15   | 10.6 | 8.6  | 6.1  | 14    |
| R.U.           | 3.6   | 7.5   | 15.6  | 18    | 4.6  | 5    | 6.1  | 3.4  | 8.87  |
| BELGICA        | 2.8   | 4.9   | 8.4   | 6.6   | 7.7  | 6.3  | 4.9  | 1.3  | 5.95  |
| DINAMARCA      | 6.2   | 6.3   | 10.8  | 12.3  | 6.9  | 6.3  | 4.7  | 3.6  | 8.15  |
| IRLANDA        | 4     | 8.9   | 15    | 18.2  | 10.5 | 8.6  | 5.4  | 3.8  | 12.16 |
| LUXEN          | 2.3   | 4.6   | 7.4   | 6.3   | 8.7  | 5.6  | 4.1  | 0.3  | 5.88  |
| HOLANDA        | 3.6   | 6.9   | 7.2   | 6.5   | 2.8  | 3.3  | 2.3  | 0.2  | 4     |
| PROMEDIO       | 3.64  | 6.17  | 10.65 | 12.01 | 7.66 | 6.2  | 4.93 | 2.36 | 8.27  |
| ESTADOS UNIDOS | 2     | 5     | 8.5   | 13.5  | 3.2  | 4.3  | 3.6  | 1.9  | 6.81  |
| JAPON          | 5.7   | 7     | 10    | 8     | 1.9  | 2.3  | 2    | 0.6  | 3.23  |
| SUIZA          | 3.4   | 5.6   | 4     | 4     | 3    | 3    | 3.4  | 0.8  | 3.75  |

Fuente: 1960 a 1987 O.E.C.D. , Economic Outlook, Historical Statistics, París.

Modificaciones substanciales y éxitos significativos en el control antiinflacionario que responderían, aunque no del todo, a la convergencia que se dio de las políticas económicas nacionales. El caso extremo lo constituye Francia con el modelo Neoliberal que adoptaron los socialistas en 1983. El recuento de esta experiencia muestra que aunque en 1981 no se consideró oportuno pasar al período de institucionalización, en la práctica concreta de las políticas económicas adoptadas que se dio durante los siguientes años, se observó un verdadero proceso de institucionalización en que se homogeneizaron los objetivos pretendidos y se modificaron los instrumentos. Las condiciones externas no sufrieron modificación significativa, las variables endógenas jugaron el papel determinante para lograr los resultados deseados.

A finales de 1985, el marco alemán comenzó a experimentar una apreciación frente a las demás monedas, como consecuencia del Acuerdo del Plaza Louvre entre el grupo de los cinco y los Estados Unidos, Alemania, Francia, Gran Bretaña y Japón para poner un alto a la incertidumbre generalizada que había impuesto la tendencia al alza del dólar. Este acuerdo para depreciar el dólar hizo que la demanda por marcos se incrementara y por consiguiente que apreciara su valor en el mercado. Lo mejor fue que esta posición del marco no tuvo consecuencias inmediatas para el Sistema, ni siquiera durante los primeros meses de 1986, momento en que el marco alemán llegó al límite superior de la banda estrecha.

El pronunciado y persistente debilitamiento del dólar en los mercados cambiarios durante 1985, no generó presiones fundamentalmente cambiarias en el Sistema, lo cual era un contraste importante con la experiencia anterior. Esto se debía al hecho de que la tendencia despreciativa del tipo de cambio del dólar ocurriría en condiciones económicas diferentes a aquellas que se habían dado anteriormente. En 1985 la divisa de Estados Unidos no estuvo bajo presión por el flujo de dólares en especial desde Estados Unidos al resto del mundo y sin política restrictiva y con confianza en el dólar debido a las condiciones internas de su economía.

La nueva realidad del dólar, en el mediano plazo, ocasionó divergencias fundamentales que originaron tensiones y obligaron a movimientos dentro de la estructura de los tipos de cambio del Sistema Monetario Europeo. Estas presiones sobre la dinámica del sistema llevaron a que a principios de abril de

1986 se realizara una reordenación de los tipos centrales a solicitud de la autoridad francesa. La reordenación, que entró en vigor el 7 de abril de 1986 incluyó la apreciación del 3 % en los tipos centrales del marco alemán y del florín holandés, una apreciación del 1 % en el franco belga y de la corona danesa, y una depreciación del 3 % del tipo central del franco francés, los tipos centrales bilaterales de la lira italiana y la libra irlandesa se mantuvieron invariables.

El proceso devaluatorio experimentado por el dólar desde 1985 y reforzado por el Acuerdo de Plaza, en octubre de ese mismo año introdujeron paulatinamente tensiones cambiarias en el Sistema, pues se generaron expectativas de un inevitable realineamiento por la apreciación que durante el año había tenido el marco alemán. Simultáneamente, se generaron expectativas de devaluación del franco francés por las condiciones de inquietud social que la nueva política económica de J. Chirac propició en Francia.

El marco alemán experimentó una fuerte demanda pues los tenedores de activos en dólares buscaron deshacerse de ellos, lo cual provocó una intensa presión hacia el alza del marco y en consecuencia hacia las paridades de todo el sistema. Por lo tanto, el Sistema se vio afectado por el carácter de moneda refugio que adquirió el marco alemán.

Estas presiones fueron parte del ajuste que debió experimentar el sistema por cambios fundamentales en su entorno externo pues había que considerar que como mecanismo de estabilidad cambiaría éste se concibió para luchar contra un dólar débil, como ocurría en 1979 y no contra un dólar fuerte como el que existía en 1985.

Cuando el dólar se encontraba en un proceso devaluatorio las monedas fuertes, como el marco alemán, atraían flujos de capital que presionaban los tipos de cambio y ponían en peligro las políticas de estabilidad cambiaria. Por ello se tuvo incluso que recurrir a políticas contrarias a los objetivos del sistema para reservar su supervivencia. Este es el caso de las severas restricciones en el movimiento de capital que impusieron Italia y Francia para defender sus mercados financieros y preservar su soberanía monetaria. De esta manera estos países evitaron tener que escoger entre altas tasas de interés y una devaluación monetaria indeseada políticamente, un arreglo que en el fondo se daba en contra del objetivo de un mercado común interno contribuyendo a la supervivencia del Sistema Monetario Europeo.

También se había recurrido al manejo de diferenciales en las tasas de interés. Así, en países con moneda débil las tasas se incrementaron mientras que en los de moneda fuerte, como la alemana, éstas se habían mantenido bajas. Estos diferenciales hicieron atractivas las inversiones en los primeros países a costa de los segundos.

En enero de 1987, el marco alemán y el florín holandés tuvieron que ser revaluados contra las otras monedas del Sistema en aproximadamente 3 %, mientras que el franco belga y el franco luxemburgués lo hicieron en 2 %. La reducida magnitud de estos cambios evitó que se dieran movimientos fundamentales en la estructura cambiaria del Sistema lo cual no evitó sembrar, nuevamente, las expectativas de inestabilidad por la falta de confianza entre los participantes del sistema. Las huelgas laborales de inicios de 1987 en Francia fueron un factor de peso en las presiones devaluatorias que experimentó el franco francés. Esto hizo de las negociaciones en el Sistema un problema político porque el Chirac no quiso devaluar su moneda por segunda vez en el primer año de su gobierno.

Así, las constantes crisis dentro de esta etapa de unidad monetaria para finales de los ochenta afectaron la consolidación, debido las graves perturbaciones monetarias que amenazarían considerablemente al sistema amenazándolo hasta con abortar esta unión monetaria, debido a que la lucha que sostenían el yen y el marco no lograban concretar una estabilización para el sistema financiero internacional, debido al costo que representaba seguir manteniendo una divisa como el dólar.

En nuevos acuerdos tomados por los miembros de la Comunidad Europea, los gobernantes estaban emplazados por la comisión para que suscribirían acuerdos resolutorios a más tardar en 1991, cuando se celebrara el Consejo Europeo de Maastrich, momento en el que se establecería en la ciudad holandesa, el tratado de la Unión Europea el 10 de diciembre de 1991. Lo anterior debido a que después de

una tregua relativa en la que apenas se mantuvo la estabilidad, para inicios de 1990-1991 volvía a aparecer una presión particular sobre el franco francés, llevando a cambiar el margen fluctuación del sistema monetario europeo del sistema monetario europeo de 2.25% a 15% con el propósito de salvar el mecanismo de un derrumbe definitivo, así como liberalizar en definitiva los movimientos de capital entre los estados miembros, además de que con el fin de la guerra fría se planteaba súbitamente la posibilidad de que creciera considerablemente el número de miembros de la Unión Europea . Desde finales de los ochenta se empezaron a registrar solicitudes de ingreso: Turquía en 1987; Austria en 1989; Malta y Chipre en 1990; Suecia en 1991; Finlandia, Noruega y Suiza en 1992. Las presiones para dar lugar a la expansión crecían constantemente. Todos estos puntos que deberían ser resultados en la reunión de Maastricht para dar una cierta estabilidad al sistema financiero internacional y sobre todo a Europa.

### 3.2.- Sus Perspectivas : MAASTRICHT.

En 1990, gracias al impulso de Delors, del Parlamento Europeo y de la mayor parte de los gobiernos nacionales, se decidió la concreción de la Unidad Monetaria para antes del 2000, y también se determinó la creación de una Unión Europea, que debería entrar en vigencia junto con la inauguración del mercado interno programada para enero de 1993. Los propósitos del tratado de Maastricht firmado en febrero de 1992, quedaron en entre dicho, al abrirse un extenuante periodo de ratificación que concluyó apenas pocos días antes de la fecha límite. Los planes para el establecimiento de la Unión Monetaria Europea se tambalearon tras la ardua crisis monetaria del verano de 1993. Mucho más controvertida que las iniciativas financieras encaminadas a revitalizar la política de desarrollo regional, fue la firma, del 9 de diciembre de 1989, de la Carta Social Europea.

La Carta Social Europea fue firmada en el Consejo Europeo de Estrasburgo , por once de las naciones comunitarias. La excepción , fue Reino Unido, se inspiraba esencialmente en dos documentos que habían sido clave en el terreno de los derechos sociales a nivel continental: La Carta Social del Consejo de Europa y los Acuerdos aprobados en el seno de la Organización Internacional del Trabajo.

Las terceras elecciones directas para el parlamento europeo se efectuaron en dos jornadas electorales, el 15 y 18 de junio de 1989. En 1990, los Acuerdos de Schengen fueron adoptados, añadiéndoles cláusulas relativas a la cooperación para la seguridad; la lucha contra el crimen y la uniformidad de los criterios sobre la política de visa, inmigración y derecho de asilo. A fines de 1990 Italia se sumó al grupo de Schengen y en 1991 lo hicieron España y Portugal.

La Perestroika, la caída del muro de Berlín y la desaparición de la Unión Soviética fueron acontecimientos que, evidentemente afectaron al desarrollo de la Unión Europea. Al principio, el fin de la guerra fría fue concebida como una excelente oportunidad para acelerar la marcha de la integración y para propiciar la adhesión de naciones que a causa de su pacifismo militante o por haber formado parte del bloque soviético debieron mantenerse ajenas a la Comunidad Económica Europea, pero no resultó así. A finales de 1989, la reaparición de la resección y que a principios de los noventa volvió a castigar a las economías de las países industrializados se prolongo hasta 1991, con la liberación de Kuwait. Khol y Mitterrad propusieron la creación de un ejercito paneuropeo, que respondiera a un mando unificado común y cuya tropa fuera conformado por soldados procedentes de las naciones comunitarias

Los gobernantes estaban emplazados por la comisión para suscribieran acuerdos resolutorios a más tardar en diciembre de 1991, cuando se celebrara el Consejo Europeo de Maastricht. En Holanda se estableció el tratado de Unión Europea el 10 de diciembre de 1991. Los términos finales que acordaron los gobernantes de los "doce " en el Consejo Europeo de Maastricht no tuvieron los alcances que muchos

hubieran deseado. Según el texto del tratado, se fundaba una Unión Europea basada en la estructura institucional de las comunidades europeas y en todas sus políticas comunes creadas en el transcurso de su existencia. Con esto iniciaría a partir de febrero de 1992 en cada uno de los doce estados comunitarios un largo y complicado procedimiento de ratificación que concluiría a finales de 1993, con la aceptación de todos los países involucrados.

En febrero de 1992, los doce ministros de relaciones exteriores de los países comunitarios firmaron formalmente el texto del Tratado de Maastricht. La ratificación se efectuó sin grandes contratiempos en Bélgica, Holanda y Luxemburgo. El 23 de julio de 1993, Major amenazó a los rebeldes Tories, con convocar a nuevos comicios generales si el tratado era rechazado, lo que redundaría en una derrota del partido y, muy probablemente en la pérdida del empleo de una buena parte de los propios euroescépticos. Esa tarde el gobierno ganó una moción de confianza y al día siguiente Maastricht fue ratificado.

Fue en el Consejo Europeo de Maastricht donde la comunidad decidió terminantemente no iniciar negociación de adhesión alguna antes de 1993, cuando el proceso de ratificación del tratado de Unión Europea hubiera concluido por completo y cuando el mercado interior hubiera entrado en vigor. De esta forma, los "doce" decidieron concretar primero la unificación para pasar después a la ampliación, tal como eran los deseos de los europeos.

Durante 1994, se realizaron varios procesos fundamentales para el futuro de la Unión Europea. En este año se decidió cuales serían los países que se adhirieran a partir del primero de enero de 1995; se celebraron elecciones para el parlamento europeo; se designó al nuevo presidente de la comisión y se intentó reconstruir el Sistema Monetario Europeo, como un primer paso indispensable para rescatar la idea de fundar la unión monetaria europea antes del año 2000. En las elecciones de 1994, a pesar de los relativos poderes con que había sido investida la cámara en los últimos años, el índice de abstencionismo fue el más alto de la historia.

Las negociaciones en lo que sería la quinta expansión empezaron en 1993 y terminaron en marzo de 1994. Al terminar las negociaciones, cuatro naciones se perfilaron para acceder a la Unión Europea Austria, Finlandia, Suecia y Noruega. Con la quinta expansión se obtuvieron estupendas concesiones. Austria consiguió que se limitara el número de trailers y camiones de circulación en las carreteras. Finlandia obtuvo un substancioso paquete de apoyos económicos para compensar a agricultores de las rebajas de los precios de garantía. Suecia recibió compensaciones para su sector agrícola y un periodo transitorio de cuatro años que le permitiría pagar a plazos sus contribuciones presupuestales. Noruega que concluyó sus negociaciones hasta el 15 de marzo, no corrió con tanta suerte.

Austria fue la primera nación en efectuar su referéndum, el 12 de junio. Las objeciones austriacas iban en el sentido de la protección ambiental, la neutralidad, la agricultura y la política de inmigración. El siguiente país fue Suecia, nación que atraviesa por una honda recesión y estaba en banca rota, consiguió ayuda para recuperar su economía. Más tarde fue Finlandia, se vio perjudicada por la desaparición de Unión Soviética, ya que se trataba de su principal socio comercial, con lo que logró una basta ayuda de la comunidad. El referéndum más difícil fue el Noruega. Las concesiones que Oslo debió hacer para no quedar excluido de la posibilidad de adhesión, fueron muy costosas para el influyente sector pesquero.

La caída del muro de Berlín que parecía presagiar, una etapa de liberación política y recuperación económica en Europa del este, dio paso al renacimiento del chauvinismo y de la intolerancia. La desintegración de la Unión Soviética, que fue concebida como la inauguración de una etapa de paz, solo abrió un periodo de aguda inestabilidad política sobre todo que Alemania se unifica con un costo para la comunidad excesivo, profunda crisis económica y sangrientos conflictos interétnicos. La victoria de la coalición multinacional en la guerra del Golfo Pérsico, anunciada en su momento como punto de partida de un supuesto "nuevo orden internacional" donde existiría la guía indiscutible y decidida de Estados Unidos, muy pronto fue rebelada por recesión económica, el caos de las políticas domésticas y el creciente descrédito de las instituciones políticas tradicionales, afectando sobre manera una vez más la estabilidad

del sistema financiero internacional. Estos acontecimientos evidenciaron las bases en las que se había de cimentar el supuesto nuevo orden mundial. Un nuevo orden mundial que debería ser la cristalización de una interdependencia solidaria, estable y distendida; y de una "globalización justa y adecuada".

Así, por primera vez en la historia europea, un grupo de países decide abandonar sus monedas nacionales y por tanto su soberanía en materia política monetaria y cambiaria, para adoptar una moneda en común. Esta decisión revistió un significado político y económico para los países de la Unión Europea, pero también para el resto de la comunidad internacional.

Cuando los quince países firmaron el Tratado de la Unión Europea, en Maastricht en febrero de 1992, se establecieron los criterios de aproximación macroeconómica que los países deberían observar para participar en la Unión Monetaria Europea. En estos acuerdos se contemplaba la posición de Dinamarca y el Reino Unido, los que finalmente podrían optar, si así lo querían, por no entrar en la unificación monetaria, y mantendrían la puerta abierta para su incorporación en cualquier momento posterior a 1999.

Una postura similar adoptó Noruega, que tampoco estaría en el grupo de partida aún cuando cumplía con las condiciones requeridas. El cuarto país, Grecia, que no había logrado reunir los requisitos de convergencia macroeconómica fijados en Maastricht.

El tratado entró en vigencia el 1 de noviembre de 1993, y en igual fecha quedó congelada la composición de la canasta de las monedas que compondrían la unidad europea de cuenta llamada European Currency Unit, antecedente del futuro EURO, que durante años había sido utilizada en la contabilidad de la Comunidad Europea y cotizada en el mercado internacional. Esta cesta de unidades fue sólo una de las fases en que operaba el sistema monetario europeo, que como mecanismo de cambios había tenido hasta ese momento, los conocidos márgenes de fluctuación entre las monedas europeas.

Ya en julio de 1990 había comenzado la primera fase de la Unión Monetaria Europea, al disponerse la liberalización de los movimientos de capital entre los miembros. Y el primero de enero de 1993 se había completado la formación del mercado único, con elementos decisivos de unión económica e integración interior.

En 1993, al entrar en vigor el mercado único, la Unión Europea se convertía en el bloque económico más grande del mundo. La llamada fortaleza europea había establecido que las medidas de apertura del mercado se aplicasen sobre una base firme de reciprocidad clara, lo que significa que si el resto del mundo deseaba ser tratado igualitariamente por Europa, debería modificar sus normas para emparejarlas con las europeas.

La segunda fase de la Unión Monetaria Europea arrancó el 1 de enero de 1994, al crearse el Instituto Monetario Europeo, origen técnico y consultivo del futuro Banco Central Europeo, que en forma significativa fue instalado en la ciudad alemana de Frankfurt. A nadie se le oculta que el marco alemán es la moneda que arbitra el Sistema Monetario Europeo, y que su posición internacional sería el anclaje sustancial de la futura unidad monetaria europea.

Desde esa fecha, los estados miembros de la Unión Europea renunciaron a financiar déficits con emisión monetaria y quedaron comprometidos en un proceso de convergencia macroeconómica que únicamente Grecia no logró alcanzar antes de finalizar 1997.

Los cuatro criterios de Maastricht suelen expresarse en cinco puntos: disciplina presupuestaria, deuda pública, estabilidad de precios, fluctuación monetaria y equivalencia de tasas de interés. Siendo los parámetros que han guiado, tanto a los gobiernos para diseñar y ejecutar sus políticas, como el Instituto Monetario Europeo, a la Comisión Europea, al Consejo de Ministros y al Parlamento Europeo para hacer su evaluación final en vista de los resultados económicos.

La fecha del 1 de enero de 1999, señaló el inicio de la tercera fase de la Unión Monetaria Europea. Era el momento en que el Consejo de Ministros fijaría irrevocablemente los tipos de cambio de las monedas de los países participantes, tanto entre sí como en relación al Euro.

Este acontecimiento marcó una división en la que se disolvería la canasta de monedas que componían al ECU , una denominación que desaparecería para dar paso al EURO, elegido por el Consejo Europeo en Madrid, en diciembre de 1995.

En la misma fecha se transformaría el Instituto Monetario Europeo en Banco Central Único de los países que adoptarían el EURO. Nacería en ese momento el Sistema Europeo de Bancos Centrales y el propio Banco Central Europeo.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales , estaría compuesto por el Banco Central Europeo y los bancos centrales de los estados miembros. Sería dirigido por los órganos rectores del Banco Central Europeo, que serían el Consejo de Gobierno y el Comité Ejecutivo. El Consejo de Gobierno estaría compuesto por los miembros del Comité Ejecutivo y por los gobernadores de los bancos centrales nacionales.

El Comité Ejecutivo estaría integrado por el presidente del Banco Central Europeo, el vicepresidente y otros cuatro miembros. Estos cargos serían nombrados entre personas de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios, de común acuerdo por los gobiernos de los estados miembros. Su mandato tendría una duración de ocho años y no sería renovable.

Durante tres años, hasta el primero de enero del 2002, el EURO será utilizado por el sistema financiero en las transacciones de todo orden, aunque coexistirá con las monedas nacionales, que serán gradualmente cambiadas a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales. La moneda única será emitida por el propio Banco Central Europeo y por los Bancos Centrales Nacionales. Las monedas de los estados miembros serán retiradas poco a poco de la circulación, a medida que sean sustituidas por el EURO. Culminándose la conversión, como máximo, en la fecha indicada. La fecha del 1 de julio del 2002 marcará el fin de la transición al EURO para todos los estados miembros participantes.

La adopción del EURO significará que los estados transfieran al Banco Central Europeo sus facultades en materia de política monetaria, que será única. Esto supone que las tasas de interés y de emisión de billetes de bancos será controlada desde Frankfurt. También se espera que una de las acciones del Banco Central Europeo sea el análisis de la baja de tasas de interés de corto plazo a 2.8%, tomando como referencia al Bundesbank el cual registraba 3.3% bajando el spread ,sin ser esto motivo de competencia en tasas ni de deuda, a fin de contribuir a reducir la crisis internacional. Y colocar a Europa en la delantera, pero con beneficio para el viejo continente sobre todo.

El Tratado Único Europeo regulará el ejercicio de las políticas económicas y de la política monetaria que regirá para todos los estados, que han consagrado un pacto de estabilidad y disciplina presupuestaria y financiera a ser observado desde la adopción de la moneda única.

Actualmente el sistema monetario internacional está dominado por el dólar americano, que representa más del 60% de las reservas internacionales ,80% de los préstamos bancarios y 40% de las emisiones de bonos. A partir del 1 de enero de 1999, con la introducción del EURO, el sistema contará en primer lugar, además del dólar, con el EURO que absorbe al marco alemán , al franco francés y a la lira italiana, en lo que respecta a las monedas de los países del grupo de los siete y al yen japonés. En este contexto, el EURO pudiera competir con el dólar en la posición dominante en relación a las demás monedas.

La introducción del EURO en el sistema monetario internacional no forzosamente significará mayor estabilidad en las fluctuaciones cambiarias ni en el comportamiento general de los flujos de capital en otras regiones. Esto implica que para los países desarrollo es importante mantener su nivel de vigilancia en el manejo de sus políticas monetarias y de sus reservas, ya que no se prevén cambios en la volatilidad del sistema.

El establecimiento de una moneda única europea introducirá mayor estabilidad en los movimientos cambiarios intraeuropeos, al quedar once países vinculados a una tasa de cambio ( la del EURO ) frente al dólar. Esto a su vez, debería reducir los riesgos cambiarios en las operaciones comerciales y financieras entre la Unión Europea y sus socios internacionales.

En principio , a partir de enero de 1999, el EURO, que incluirá 11 monedas que debería representar aproximadamente el 18% del total de las reservas monetarias mundiales, lo cual convertiría a la moneda única europea en la segunda divisa del mundo. Actualmente, el dólar es la principal moneda de reserva a nivel mundial , el dólar ocupa el 62.7% del conjunto de reservas monetarias y representaba 68.6% en 1980 . El marco alemán se halla en segunda posición 14.1% hoy 14.9% en 1980. El yen japonés representa el 7% y en 1980 no figuraba. A partir de los primeros meses de 1999, el EURO le corresponderán de 30 %a 35% de los préstamos contraídos a nivel mundial, debido a la gravitación de las once monedas participantes.

El EURO impulsará los mercados de capitales europeos, llevándolos a ser similares a los Estados Unidos. Los mismos se desarrollarán rápidamente, haciendo que los bancos disminuyan su papel protagónico en el financiamiento de las empresas. El mercado de eurobonos y el de acciones van ha rivalizar con el estadounidense, reduciendo los costos del capital y aumentando la eficiencia en su colocación. Aunque Gran Bretaña no se unió a la moneda única en 1999, manejará todas sus cuentas externas en EUROS, y Londres se convertirá en un centro financiero para la colocación y transacción de eurobonos.

A medida que se consolide el EURO , será más difícil para los Estados Unidos mantener su actual nivel de déficit en cuenta corriente y seguir siendo el líder mundial en los mercados financieros internacionales. La fortaleza del EURO aumentará la capacidad de compra de los países europeos que adopten esa moneda, beneficiando a sus importadores. Pero en el corto plazo, este efecto no será igual para todos los países que adopten la moneda única, ya que el pacto sobre su capacidad de importación dependerá de la apreciación o depreciación de su moneda nacional en el momento de fijar su tasa de cambio frente al EURO.

El fortalecimiento del EURO frente al dólar dependerá del funcionamiento de los mercados, las perspectivas de crecimiento económico en Europa y en el mundo, y las políticas fiscales y monetarias que se lleven acabo en ambos lados del Atlántico. En otras palabras, es difícil afirmar que el EURO se va ha apreciar o depreciar con respecto al dólar. En este sentido, el profesor Fred Bergsten, director del instituto de economía internacional, sostiene que el Banco Central Europeo será creíble y llevará a cabo una política monetaria restrictiva. A demás , sostiene que el EURO se va a apreciar, porque muchos portafolios cambiaran parte de sus carteras de dólares en EUROS.

Otro motivo de potencial apreciación del EURO se deriva de su efecto sobre las reservas monetarias. Los países que adopten el EURO venderán sus excesos de reservas , la mayoría en dólares, y terceros países cambiarán partes de las mismas, transformándolas de dólares a EUROS. El establecimiento del EURO no tendrá implicaciones directas sobre el papel de los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional ni sobre su utilización como reserva internacional.

La penetración del EURO en el mundo dependerá de la comodidad de su uso. Habría que recordar que el Continente Americano es zona del dólar, al igual que gran parte de África, los Países Arabes, India, buena parte de China y el Sudeste Asiático. La mayoría de los intercambios económicos internacionales de esos países se realizan en esa moneda. Pero además se encuentra el Yen. La mitad de los

ahorros mundiales están en Japón, debido a que los japoneses son trabajadores y ahorradores. Los japoneses son los prestamistas del mundo. Y el PIB japonés es tan grande como el de Alemania, Francia y el Reino Unido . Los mayores bancos del mundo son japoneses y ni las grandes fusiones entre bancos europeos y americanos podrían quitarles el liderazgo. Según Yoh Kurosawa, presidente del Banco Industrial de Japón sus conciudadanos poseen el equivalente a 700,000 millones de dólares colocados en Estados Unidos. Gran parte de las empresas más grandes del planeta son japonesas, pero ninguna que pertenezca al área del EURO , salvo la angloholandesa Royal Dutch Shell. La mayor empresa en telecomunicaciones del mundo es la japonesa NTT; y de coches la nipona Toyota. Si la nueva moneda única europea es fuerte y estable, podrá contribuir a la estabilidad financiera global, pero para Japón plantea la cuestión de su supervivencia como polo monetario significativo.

Lo anterior quiere decir que la batalla por imponer la moneda más poderosa del siglo XXI será una guerra titánica entre el dólar ,el EURO y el Yen. Muchos especialistas predicen despidos en masa por culpa de las fusiones y adquisiciones gigantescas, pero el poder financiero será imparable. A los países con otras monedas les va a favorecer no tener que cambiar a marcos, pesetas, liras, etc. sucesivamente, donde perderían poder adquisitivo, siendo el euro una moneda que les favorecerá.

Visto así la guerra del siglo XXI, será una lucha por el control económico del planeta que se librará en tres grandes zonas potenciales, manejadas por Japón, La Unión Europea y Estados Unidos, entre el EURO , el Yen y el Dólar por convertirse en la moneda más poderosa y lo que esto implica. Sus armas: Compañías de Tecnología de vanguardia, grandes consorcios, bancos, empresas de automóviles, bolsas de valores, fábricas de acero, de aviones, de satélites, bonos del estado, letras del tesoro, mano de obra capacitada y productiva. Abra que mencionar que el sistema financiero internacional es de hecho un régimen con un patrón dólar, el cual no aportó la estabilidad deseada. Lo anterior primero a causa de la despreocupación de Estados Unidos en cuanto al mantenimiento de su propia moneda y luego porque cuando un país emisor de la moneda de referencia sufre un déficit comercial crónico y resulta ser el mayor acreedor mundial, es difícil no preocuparse. Así la introducción de la nueva moneda puede pesar en la política cambiaria de Estados Unidos, y se puede esperar que el sistema en su conjunto se convierta en más estable, ya que el EURO exhibe el potencial para desafiar al dólar internacionalmente por su respaldo comercial, industrial y financiero mayor del planeta. Y habrá que esperar que se unan la libra , la corona danesa, la corona sueca, el dracma y por si fuera poco se espera que se añadan los trescientos millones de europeos del este haciendo al EURO una moneda más fuerte respaldada por la fuerza de su economía y de su industria, ya que a la fecha las bolsas de estos países del EURO mueven al año 2.5 billones de dólares al año en valores y los gobiernos respectivos emiten 20 billones de dólares de bonos. Se sabe que batir al dólar no es cosa fácil. Actualmente solo un tercio del comercio mundial se realiza en monedas equivalentes al EURO, casi un 50% es en dólares y un 5% en yenes y el PIB de la zona del euro es de 6.4 billones de dólares, menor al de los Estados Unidos , y las mayores empresas entre estos son estadounidenses y la penetración del EURO en el mundo dependerá de la comodidad de su uso.

### 3.3.- El Sistema Financiero Japonés Origen y Evolución.

El sistema financiero japonés en el sentido moderno se originó con el compromiso acordado en el acta del Banco Nacional en 1872, previendo para su establecimiento de una red de Bancos a nivel nacional establecidos después del paternalismo americano. Los bancos nacionales establecidos en varias partes del país bajo el acta quedaron facultados para conducir los negocios comerciales y el derecho de publicar papel bancario, aún cuando no existía un banco central como generalmente se entiende este.

El país, decidió volverse una nación moderna y ya que aún no contaba con un sistema financiero como tal el que se estaba requiriendo debido al desarrollo de su comercio y la publicación de papel moneda inconvertible por el gobierno. Este camino se dio mediante dos rumbos para acotar la inflación, primero causando serias dislocaciones económicas y segundo impidiendo el crecimiento de la industria moderna. La necesidad de liquidar el papel inconvertible y parar la rampante inflación pronto vino a ser un malestar así como la creación del sistema monetario.

Aún con estos antecedentes el Banco Japonés fue establecido en 1882. La liquidación del papel moneda inconvertible por el gobierno se realizó volviéndolo moneda convertible a partir de 1885 por el banco japonés a través de monedas de plata. La publicación elástica de papel fiduciario fue introducida en 1888, seguido por el sistema estandarizado de oro en 1897. Por otra parte la publicación de papel en diferentes monedas por los bancos nacionales y el gobierno progresó hasta que ellos retiraron de la circulación estos, a finales de 1889 y el banco de Japón convirtió las publicaciones de las monedas.

El desarrollo del banco comercial se dio a un lado del acta del banco nacional de 1872 ya que no existía una legislación gubernamental uniforme en Japón hasta la promulgación del acta bancaria en 1890. Un número de bancos privados no gobernados por ninguna legislación regulatoria se comprometió bajo las prácticas de los bancos comerciales al lado de los bancos nacionales. Con el establecimiento del banco japonés en 1892 y con el retiro de poder de publicación de los bancos nacionales la política fue decidida para reorganizar a estos dentro de los bancos privados. Esta legislación gubernamental se consolidó rápidamente, sobre todo en los negocios de los bancos comerciales. La nueva acta bancaria de 1890, definió las calificaciones de las instituciones bancarias y sus operaciones, y proveyó al gobierno para aprobar los poderes regulatorios. Los bancos comerciales en Japón se desarrollaron rápidamente de ahí en adelante hasta alcanzar un total de 1867 instituciones al final de 1901. Los bancos especiales a partir de este momento también se desarrollaron rápidamente por toda la nación, el sistema de bancos especiales adoptó la línea de los bancos comerciales.

Mientras se otorgaban facilidades especiales a estos bancos, el gobierno ejerció una supervisión cerrada sobre sus actividades. Solamente ocho años después la introducción del sistema nacional bancario fue establecido en 1880 por el banco Yokohama bajo una ordenanza especial en finanzas internacionales. Con estas facilidades financieras especiales extendidas hacia el gobierno y el banco del Japón, el banco de Yokohama se estableció rápidamente en el mercado internacional contribuyendo materialmente hacia la expansión del comercio con otras naciones. El banco controlado realizó el intercambio de divisas en Japón y colocación en varias sucursales del mundo, obteniendo una alta reputación como un banco de cambio de divisas comandando la Junta Internacional. De hecho el banco de Yokohama fue el sucesor del banco de Tokio el cual se especializó en comercio exterior y en cambios financieros. El banco hipotecario de Japón (ahora banco comercial) fue establecido en 1897 como la institución financiera que otorgaba créditos a largo plazo con el objetivo específico de desarrollar la agricultura. Con propósitos similares en agricultura e industria se creó el banco Hokkaido Colonial (ahora un banco comercial). En 1902 el banco industrial de Japón (generalmente, el banco de crédito a largo plazo) fue establecido para tomar financiamientos de largo plazo a las industrias.

El establecimiento del sistema bancario fue seguido por la creación de otras instituciones financieras, compañías de seguros, compañías trust, instituciones de ahorro, instituciones de finanzas. Casi todo tipo de instituciones financieras fue abierta. La primera compañía de seguros fue formada en 1879 y

la compañía de seguros de vida en 1881. Después el número de compañías aseguradoras se incrementó rápidamente hasta llegar a 68 de estas en 1900.

El negocio de trust, en Japón comenzó con el establecimiento del banco industrial japonés. El número total de compañías para 1911 era de 70. La oficina de ahorros se originó en el ministerio de finanzas en 1885; tomando nuevamente una contabilidad como los ahorros postales y en adelante administrada por la oficina nacional de bonos del ministerio.

La casa de cambio fue establecida en Osaka en 1879, y en Tokio en 1887. De ahí en adelante las casas de cambio fueron establecidas en muchas partes del país rápidamente. El desarrollo de este sistema contribuyó hacia la creación de crédito del sistema bancario.

El lento desarrollo de la economía japonesa fue grandemente incrementado por un boom sin precedente en la primera guerra mundial, pero fue seguido por un período de crónica depresión de 1920 hasta principios de 1930 ; después se presentó la segunda guerra mundial. A pesar de la devastación y destrucción de la guerra la recuperación fue vigorosa y la economía del país regreso pronto al rápido desarrollo gracias a los Estados Unidos. Junto a los grandes cambios de las condiciones económicas, el sistema financiero nacional sufrió cambios substanciales. En 1942 para tener los recursos financieros en tiempo de guerra la nueva ley del banco del Japón fue comprometida bajo una reorganización completa así como la regulación de las condiciones bancarias, en adelante principalmente dirigidas al financiamiento comercial, fue alterada para dar más peso al campo del financiamiento industrial. La máxima publicación del sistema fue limitada para aplicar al banco el papel formalmente adoptado como un sistema permanente. Esta ley del banco japonés fue instituida durante la segunda guerra mundial, lo que volvió inevitable que la ley asumida tomara características de control del tiempo de guerras.

Después de la guerra como la inflación finalizó y el sistema económico comenzó a crecer , se estableció una política financiera normal . Esta chispa encabezo un debate sobre una enmienda de la ley del banco japonés la cual estuvo comprometida durante la guerra. Sin embargo, esta ley estaba comprometida en parte y no totalmente, lo más importante de la parte de la enmienda había sido establecida en 1949 por una política en la asamblea del banco japonés en la que se suprimía el reglamento hecho por el órgano.

Algunos bancos comerciales se volvieron fuertes a través de fusiones o integraciones. El número total de bancos alcanzado en 1901 fue de 1867, pero de ahí en adelante el número descendió. No fue sino hasta 1920 con la fusión de los bancos que obtuvieron reales ganancias. En ese año los bancos conectados muy cercanamente con empresas pequeñas vulnerables, entraron en banca rota sucesivamente. En una táctica para parar tal situación el gobierno enmendó el acta bancaria en 1920 para retener las fusiones de bancos y simplificar el proceso de fusiones bancarias . Con un punto de vista futurista y para facilitar estas funciones bancarias , el acta bancaria fue abolida en 1927 y la ley bancaria fue acordada para remplazarla a partir de enero de 1928 . La ley bancaria estipulaba una cantidad mínima de capital para un banco, así como también limitaciones para el establecimiento de sucursales y subsidiarias, bajo una estricta supervisión sobre las operaciones bancarias. Con el pánico financiero y el establecimiento de la ley bancaria en 1927 la consolidación de medianos y pequeños bancos procedió, dando como resultado la disminución de los bancos comerciales a 683 para finales de 1931 y a 418 a finales de 1936. Por lo pronto bancos de gran tamaño fortalecían su posición dominante en el campo de bancos comerciales .

Con la economía cambiando después del sistema de guerra de 1936, el gobierno adelantó la política de fusión de bancos con el propósito de forzar los controles financieros a modo de que este pudiera vender bonos nacionales rápidamente y adquirir fondos para las manufacturas. Tal como resultado, el número de bancos comerciales descendió materialmente a 61 en 1945, lidereando la notable expansión de negocios en escala de cada uno de estos bancos comerciales.

Desde finales de la segunda guerra mundial la cantidad de negocios de bancos comerciales fue expandida fijamente en relación a los requerimientos fuertes persistentes de fondos. Esto

podría asegurar que los bancos comerciales jugaran un papel principal en la recuperación en la economía después de la guerra y en el subsecuente periodo de crecimiento.

Hablando de los bancos especiales, estos fueron abolidos o sus operaciones transferidas a bancos comerciales por orden del corporativo general para los poderes de alianza.

El banco de Hokohama fue designado como una cercana institución en 1947 al banco de Tokio que de hecho fue el sucesor para el establecimiento del banco comercial.. Después de las guerras, hubo un creciente reconocimiento de la necesidad de establecer un banco especializado en comercio exterior con el propósito de crear negocios internacionales con acciones extranjeras y traer la recuperación hacia los niveles antes de las guerras. Para resolver esta necesidad la ley bancaria de bancos extranjeros fue acordada en 1954, y de ahí en adelante el banco de Tokio, con un reconocimiento tradicional del banco de Yokohama, se convirtió en el banco especializado extranjero con licencia bajo la ley.

El banco industrial de Japón fue transformado a un banco comercial después de la guerra. Este sería convertido en un banco de crédito de largo plazo bajo la ley de bancos de crédito de largo plazo , acordado en el compromiso de 1952. En los años siguientes, el banco de crédito de largo plazo de Japón y el banco hipotecario de Japón fueron establecidos bajo esta ley. El banco hipotecario de Japón de preguerra y el banco colonial de Hokkaido fueron reorganizados dentro de los bancos comerciales. Las instituciones financieras en Japón son clasificadas dentro de un número de grupos con el banco de Japón como banco central, formando el meollo de estas instituciones financieras. Legalmente, los bancos japoneses podrían ser reagrupados bajo la dirección de banco ordinario. Existen instituciones financieras especializadas en financiar a las pequeñas y medianas empresas, en agricultura, forestación y pesca. Aunado a esto , las instituciones financieras gubernamentales estas fueron operando para suplir las funciones de instituciones financieras privadas. La mayoría de estas instituciones financieras gubernamentales fueron establecidas después de la guerra y están ahora jugando un importante papel dentro de las operaciones financieras de la nación ver tabla XXII.

**TABLA XXII**  
**SISTEMA FINANCIERO JAPONES 1872- 1954**

---

|      |  |
|------|--|
| 1872 | National Bank Act promulgated.   |
| 1878 | Tokyo stock Exchange opened.   |
| 1879 | Non- life insurance company first founded; Clearing house first established in Osaka.                                    |
| 1880 | Yokohama Specie Bank established   |
| 1881 | Life insurance company first founded.  |
| 1882 | Bank of Japan Act promulgated.   |
| 1885 | Convertible bank notes issued by the bank of Japan.  |
| 1890 | Banking Act promulgated.   |
| 1897 | Coins Law promulgated : Gold standard system introduced.   |
| 1899 | Circulation of national bank notes and government notes prohibited.  |
| 1927 | Bank Law promulgated ( Banking Act abolished ).  |
| 1933 | Foreing Exchange Control Law promulgated.  |
| 1942 | Bank of Japan Law promulgated.   |
| 1946 | Bank of Tokyo established  |
| 1947 | Securities and Exchange Law and Public Finance Law promulgated   |
| 1949 | Single exchange rate of Y360 to the U.S. dollar established; Foreing Exchange and Foreing Trade Control Law promulgated. |
| 1952 | Long-Term Credit Bank Law promulgated.   |
| 1954 | Foreing Exchange Bank Law promulgated.   |

---

**Funte: Financial System of Japan. Bank of Tokyo. October, 1972**

De estas instituciones financieras, los bancos mantienen una posición dominante con respecto a los recursos y la cantidad de préstamos. Como debería de ser, los negocios de un banco ordinariamente como cualquier banco japonés, no están confinados a lo que se llamaría un banco comercial. Cerca de la mitad de los depósitos que cualquier banco recibe de sus clientes es contabilizado como depósitos, y parte de los préstamos se determinan con carácter de largo plazo. El hecho es que los recursos de asociaciones de crédito y de préstamos mutualistas y ahorros bancarios han tenido recientemente un crecimiento más rápido que los bancos comerciales ver tabla XXIII.

**TABLA XXIII**  
**PRINCIPALES INSTITUCIONES FINANCIERAS DE JAPON**

---

|      |  |
|------|--|
| 1    | The Bank of Japan  |
| 1879 | Non- life insurance company first founded; Clearing house first established in Osaka.                                    |
| 1880 | Yokohama Specie Bank established   |
| 1881 | Life insurance company first founded.  |
| 1882 | Bank of Japan Act promulgated.   |
| 1885 | Convertible bank notes issued by the bank of Japan.  |
| 1890 | Banking Act promulgated.   |
| 1897 | Coins Law promulgated : Gold standard system introduced.   |
| 1899 | Circulation of national bank notes and government notes prohibited.  |
| 1927 | Bank Law promulgated ( Banking Act abolished ).  |
| 1933 | Foreing Exchange Control Law promulgated.  |
| 1942 | Bank of Japan Law promulgated.   |
| 1946 | Bank of Tokyo established  |
| 1947 | Securities and Exchange Law and Public Finance Law promulgated   |
| 1949 | Single exchange rate of Y360 to the U.S. dollar established; Foreing Exchange and Foreing Trade Control Law promulgated. |
| 1952 | Long-Term Credit Bank Law promulgated.   |
| 1954 | Foreing Exchange Bank Law promulgated.   |

---

**Fuente: Financial System of Japan. Bank of Tokyo. October, 1972.**

En el periodo inmediato de posguerra la situación de Japón era muy crítica por los siguientes motivos:

- No contaba con capital suficiente para su desarrollo.
- Sus recursos naturales eran muy limitados
- La gran mayoría de las industrias estaban virtualmente destruidas.
- Existían severas demandas por reparaciones de guerra

Al contar Japón con recursos naturales escasos y al no permitirle rearmarse al término de la segunda guerra mundial por parte de los Estados Unidos, la única opción fue la exportación y el desarrollo de la industria de alta tecnología, ya que de alguna manera contaba con una industria armamentista que rápidamente podría ser convertida y utilizada para la producción de maquinaria pesada. Los japoneses establecieron muy claramente la necesidad de planeación a largo plazo en :

- Educación
- Ciencia y
- Tecnología

Entre las ventajas con que contaba el país para iniciar su proceso de reconstrucción se señalaban:

- La existencia de mano de obra industrial y capacitada abundante, barata y de alta calidad.
- Una posición geográfica sumamente favorable, con buenas condiciones para el transporte oceánico , lo que lo convertiría en un punto conveniente para la importación de materias primas y productos semiterminados, para su posterior exportación en productos terminados.
- Habilidad organizativa de alto nivel y adaptable a formas modernas de administración de negocios.

Se inició el proceso de democratización económica que por un lado, intentaba aliviar los problemas de los pequeños y medianos negocios, y por otro lado, permitió el reagrupamiento de grupos con alta concentración de capital denominados Keiretsu, los cuáles ligados a los bancos encabezaban la expansión trasnacional de Japón en las siguientes décadas.

En adición a lo anterior, es importante mencionar los aspectos culturales de Japón tales como la educación, la lealtad, el esfuerzo, la disciplina, el ahorro, y en general un arraigado sentido de obligación y responsabilidad hacia el interés colectivo. En adición , resaltó la predisposición japonesa para absorber la tecnología occidental y de tomar prestado de otras culturas. Esto facilitó el proceso para que Japón absorbiera grandes volúmenes de tecnología e incorporarla a los métodos de producción de su sociedad.

Los Keiretsu son grupos con miles compañías que trabajan para alguna organización para alguna organización de enormes dimensiones se componen de dos tipos los horizontales y los verticales. Los primeros son compañías muy grandes que mantienen lazos comunes (clanes) con un mismo banco central, unidas mediante títulos accionarios y relaciones estables de largo plazo con empresas como Mitsubishi, Sanwa, etc. Los de tipo vertical se componen de una compañía muy grande y cientos de compañías subordinadas a ella, como son Hitachi, Nec, Toshiba o Toyota. Pero a pesar de mantener características de monopolio, a la par se promovieron el surgimiento y proliferación de empresas pequeñas y medianas, a lo cual Estados Unidos criticaba el hecho de que en Japón los bancos y corporaciones poderosas constituían un conjunto de redes e intereses asociados y organizados estratégicamente, dándose una incompetencia para equilibrar los efectos negativos en semejantes organizaciones capitalistas, ya que los Keiretsu eran los herederos directos de los Zaibatsu ( 35 ), cuyas raíces mostraban desde el principio la aspiración de los inversionistas a obtener el control de la totalidad del ciclo de capital en las distintas fases de producción, distribución, comercialización, suministro y lo más importante, ya para los sesenta el financiamiento y su liga con el sistema financiero; dándose una gran acumulación de capital, cuya liga tenía lugar, en una gran transferencia de importantes activos estatales a manos privadas, ligándose la acción de la burocracia y empresarios que daban una forma socialista encubierta para presentarse como capitalista ante la comunidad financiera internacional, obteniendo grandes beneficios de esta; y volviendo poco competitivos a los demás países industrializados ante este fenómeno, por lo que Estados Unidos al término de la segunda guerra mundial exigió su disolución para dismantelar estos grupos ya que estos mantenían un alto atractivo a los inversionistas en sus orígenes para la industria pesada y militar, y que no se disolvieron todos debido al clima de confrontación entre Estados Unidos y la URSS, por lo que se decidió ceder hacia la reestructuración de estos grupos de viejos conglomerados industriales para el apoyo en esta zona contra el comunismo, ya que en esos años Estados Unidos no consideraba a Japón una amenaza a su poderío económico y mucho menos financiero.

Debido a dichas prácticas Japón se vio obligado a ingresar posteriormente en organizaciones como el GATT, FMI Y la OCDE entre otras como medio para asegurarse mercados de exportación, aun cuando los principios de dichos organismos distaban por mucho de las prácticas corporativas japonesas, de las que se quejaba tanto Estados Unidos. En el proceso de recomposición de los Keiretsu, la ley antimonopólica de los Estados Unidos para desmembrar los antiguos conglomerados, se consideró una afrenta al sentido comunitario y de lealtad, contrario al sentido de libre empresa enarbolado por ellos mismos. Por lo que dichas organizaciones manifestaron su deseo de continuar unidas a pesar del proceso de desmembramiento a que se sujetaron. Esto ya para los sesenta y principios de los setenta donde la inversión extranjera directa a nivel mundial había descendido dio al gobierno de Japón armas para continuar con su esquema de conglomerados, pero ahora con un énfasis mucho más marcado en la parte financiera interna y sobre todo internacional, al conseguir liberarse del poder hegemónico de los Estados Unidos que se encontraban en entre dicho por la situación que estaba pasando en ese momento, retrasando así la liberalización de los mercados financieros japoneses y la reestructuración acorde a los mercados internacionales que se había planteado en 1971, sobre todo para la inversión extranjera directa.

El sistema financiero de Japón por lo tanto, como funciona hoy en día, difiere ampliamente en sus características con los sistemas financieros de Estados Unidos y Europa. Las características del sistema financiero común, también deberían ser atribuidas a una variedad de factores que se han estimado principalmente del hecho, que desde la era de la dinastía Meiji, la economía de la nación había crecido rápidamente a pesar de contar con un inadecuado capital y eso mientras la nación había alcanzado un remarcable crecimiento económico en los últimos diez años, dirigido por una activa y virtual alta inversión en el sector privado, el gobierno estuvo encabezando persistentemente el crecimiento de las finanzas públicas hasta 1969, a pesar de tal expansión en escala financiera. Estas características se dieron como sigue:

- Los principales prestamistas de fondos fueron los negocios corporativos o clanes. Los cuales tomaron una parte dominante en la actividad de inversión en Japón , y los principales recursos de fondos fueron los depositantes de bancos individuales quienes jugaron un rol principal en la formación de ahorros. En Japón, la mayor parte de los fondos venían de un caudal de individuos hacia las corporaciones a través de canales de instituciones financieras, o a través de un proceso de finanzas indirectas así llamadas. De acuerdo, a la relativa importancia de las finanzas directas a través del mercado de seguros era muy pequeña. Esta fue una de las características del sistema financiero japonés y localizable en el hecho que desde la era de Meiji los bancos japoneses habían operado bajo un sistema de bancos mixtos, el capital de mercado recibía lo que sobraba por tanto se encontraba subdesarrollado ( 36 )

- Las corporaciones demandaban fondos a través de las finanzas indirectas proceso que había continuado con vigor hacia las corporaciones que habían prestado a instituciones financieras en exceso de su propio capital; tal como estos negocios encontraron una posición que generalmente fue llamada sobregiro. Y tal como esta posición presentó por sí sola en el relativo corto plazo de su propio capital para las corporaciones en la formación de capital y en el exceso de préstamo de capital sobre su propio capital.

- En los años de posguerra, se encontró la necesidad de una expansión económica que sería sustituida principalmente por el banco de Japón a través de préstamos con las características de bancos comerciales. Así, los bancos comerciales tendrían una dependencia crónica en préstamos del banco Japonés, hasta los recientes años excluyendo un cierto período excepcional. Tal como un banco encontraría posición en la cual un banco tendría fondos para liderar en exceso sobre sus recursos y del banco Japonés, comúnmente llamado sobregiro. Substancialmente los pagos netos del tesoro de esta contabilidad especial de cambios extranjeros, debería principalmente dirigirse a una expansión del comercio de lo que sobrara y masivamente capital de corto plazo sin curso en 1971, lo que aceleró los reparos bancarios de sus préstamos con el banco Japonés. Lo cual no permitiría salir a los bancos de la posición de sobregiro en la cual ellos se encontraban desde 1956.

- Las tasas de interés no reflejaban completamente la sustitución de la demanda de fondos en el mercado de dinero. Esto particularmente porque la determinación de las principales tasas de interés estaban reguladas artificialmente, y básicamente , porque la estructura financiera del Japón generaba factores como sobregiros en las posiciones bancarias y el subdesarrollo en el mercado de dinero.

- Las finanzas públicas tenían gran influencia en el mercado de dinero. Primero, el balance de las finanzas públicas afectaba directamente el mercado de dinero. El gobierno no mantenía depósitos contables con los bancos comerciales, y estos fondos de finanzas públicas estaban todos resguardados todos por el Banco de Japón. Más aún, una buena parte de papel gubernamental de corto plazo fue aceptado por el banco de Japón, por tenedores privados tal que este papel era negociado. En caso de que las finanzas públicas encontraran temporalmente una corta carrera, entonces se necesitaría fondos para cubrir en el corto plazo el rápido crecimiento de salida en el mercado de dinero, y en concordancia el mercado de dinero era proveído con fondos de las finanzas públicas por un lado. En casos en que los resultados de los fondos de las finanzas públicas se excedieran en sus pagos, el gobierno ayudaría en el corto plazo con papel al banco de Japón o a las instituciones gubernamentales a los reembolsos, y consecuentemente los fondos serían unilateralmente absorbidos por el mercado de dinero. Esto debería de ser entendido como que el balance de las finanzas públicas, tenía una influencia unilateral en el mercado de dinero en ambos lados cíclicamente y estacionariamente. Así, la situación monetaria en Japón estaba sujeta a cambios en el balance de las finanzas públicas.

Segundo, el gobierno por sí mismo, estaba comprometido en actividades financieras extensivas bajo el nombre de prestamos fiscales y de programas de inversión. El gobierno absorbía los ahorros de la gente a través del capital neto de oficinas postales abastecidas a través del país en la forma de ahorros postales, seguros postales de vida y pagos anuales postales , y se apropiaba los fondos que

36) The Rising Yen. Edit.Asean Economic Research Unit . Institute of Southeast Asian Studies.primera edición 1990.

recolectaban de estos préstamos y de inversiones en líneas públicas tal como empresas públicas y cuerpos locales públicos, y específicas líneas privadas tales como industrias relacionadas con la exportación, empresas pequeñas y medianas, y agricultura, forestación y pesca.

Sin embargo, la flotación de largo plazo en los bonos gubernamentales internos que comenzó en 1966 había convertido al gobierno en un importante prestador, y las subsecuente creación de mercados para estos bonos dependía de las finanzas públicas y del desarrollo monetario con una buena relación. Hasta 1965, las finanzas públicas habían influido el mercado de dinero principalmente a través de cambios en la demanda haciendo consecuentes de ahí en adelante las transacciones diarias gubernamentales que demandaba más efectivo con el público. Las finanzas públicas y el desarrollo monetario no habían estado relativamente cercanas bajo cada mecanismo de mercado, con la lista de bonos gubernamentales a largo plazo en el mercado de seguros momentáneamente, sin embargo se improvisó en el público un mercado corporativo de bonos que procederían a mantener un sistema de tasas de interés para los dos mercados, el mercado de dinero y de capital que comenzaban a establecerse, así como los bonos de largo plazo gubernamentales habían adquirido un papel central en la estructura de las tasas de interés. Las finanzas públicas y el desarrollo monetario, cuyo primer acto separado, era encontrar un sistema común bajo el cual los dos mercados mantuvieran una relación amigable cada uno de ellos en varias formas, y tenían que proceder en la misma dirección para distribuir los fondos efectivamente bajo el mecanismo de mercado. La estructura financiera de la nación había presentado algunos cambios graduales desde 1966. Estos cambios podrían resultar precipitados para la continuidad monetaria de 1971, la cual había sido acompañada por los persistentes sobre pagos.

La visión de Japón de liberar su mercado interno de capital fue motivada por el descenso que la economía presentó en la segunda mitad de los setenta, la falla del sistema económico para ajustarse adecuadamente a la superabundancia del ahorro, y la baja de las oportunidades de inversión interna para incentivar la exportación. Esta eventualidad produjo el superávit extraordinario que se presentó en la balanza de pagos de 1981. Este superávit, se reforzó después, por la apreciación de los dólares americanos, guiando hacia el incremento en las fricciones entre Japón y los Estados Unidos, los cuales ensombrecieron los problemas económicos básicos confrontando a los países. Reconociendo este escenario básico y juntando diversos eventos que ocurrieron desde 1982, involucrando la evolución del tipo de cambio entre el yen y los dólares americanos, los grandes pagos internacionales que ocurrieron subsecuentemente, debidos a los desequilibrios de las balanzas de pagos y la falta continua de coordinación de las políticas económicas entre las economías de Estados Unidos y Japón

La decisión japonesa de liberar su mercado de capitales fue a menudo descrito en el contexto de una respuesta a la presión americana de disminuir los déficits de pago en sus balanzas corrientes entre Japón y Estados Unidos y cambiar la relación de tipo de cambio entre el yen y el dólar americano. Mientras esto jugó un rol importante y oportuno en el orden de las decisiones que fueron tomadas, esto no sería la fuerza conductora subyacente para la toma de decisión de la política japonesa. La perspectiva japonesa en el problema estuvo concentrada ampliamente en factores internos y es no relacionada con la búsqueda de una estrategia para un nuevo crecimiento económico que guiará a la nación en el próximo milenio. El problema americano se miraba más como una era transitoria, situación que tenía sus raíces en la política económica interna de los Estados Unidos.

A principios de 1970 la economía japonesa tuvo un descenso dramático por un fenómeno doble y creciente, la tasa real de crecimiento cercano a la mitad de la década de los setenta y su declinación a principios de los ochenta. En 1976, por primera vez en más de veinte años, la tasa de desempleo llegó al 2%, y en la mayoría de los países se acrecentó por las huelgas, haciéndose más grave en Japón. Estas huelgas iniciaron eventos forzados para repensar en la inversión guiada al crecimiento de las exportaciones japonesas como una estrategia económica, la cual había tenido éxito por cerca de dos décadas.

El indicador de esta política fue la creencia en un estado con industria moderna, el cual requeriría de bienes de capital industrial basados en un nivel suficiente de exportaciones a través del cual la economía crecería sin límites y se podría importar esencialmente materia prima. Esto significaba que muchas industrias con pocas utilidades, tal como la industria acerera, fueran ayudadas a expandirse aunque en un

mercado libre de capital, estas deberían tener dificultades en incrementar sus fondos. Las industrias exportadoras estaban dando prioridad a través de la colocación de capital financiero.

El principal instrumento de política económica que fue usado para implementar esta estrategia fue el establecimiento de una tasa de interés por abajo del nivel de mercado y del racionamiento del crédito a través del sistema bancario y de instituciones gubernamentales financieras especializadas como el Susuki en 1980. En el establecimiento, este método de implementación del gobierno gubernamental planeado por las autoridades japonesas principalmente por el ministro de finanzas y el ministro de comercio e industria internacional rebotó. En el campo de política de inversión, el modelo anglosajón falló en la habilidad de los mercados privados de capital para distribuir los recursos financieros eficientemente. Ya que esto fue hecho de forma pragmática y no como un principio, aunque existió un amplio precedente histórico para tal política. El sistema de precios y mercados libres estaba dando una libre colocación de recursos exceptuando los recursos de inversión.

Para implementar esta política de colocación de crédito, las autoridades japonesas mantuvieron uno de los sistemas más restrictivos de control de capital interno e internacional de cualquier país industrializado. Las funciones de cada tipo de institución financiera fueron restringidos específicamente y existió una pequeña transferencia de recursos entre ellos. A nivel internacional toda las transacciones de capital en divisas por residentes japoneses hasta 1980 fueron prohibidas excepto las autorizadas por el ministerio de finanzas cuando las encontrara como de interés nacional. financieramente hablando, Japón se cerro a la inversión extranjera mientras duró el periodo excluyente. El descenso de la economía japonesa vino a cambiar esto.

Confrontado con el descenso del crecimiento en Japón en la mitad de los setenta, la reacción inicial de las autoridades fue modificar las estrategias de postguerra. El crecimiento japonés, fue racionado, para iniciar un salto al ascenso en el crecimiento de la economía mundial el cual fue iniciado en parte por:

- 1.- La primera crisis petrolera ( Japón importaba casi todo el petróleo que requería ) lo que provocó un shock económico y psicológico que lo motivó a seguir una política agresiva hacia la generación nuclear y robótica, lográndose importantes avances en el ahorro de energía durante la segunda crisis petrolera en 1979, reduciendo su dependencia petrolera en un 20%.
- 2.- La creciente resistencia hecha por la exportaciones japonesas en Estados Unidos y los mercados europeos.
- 3.- La inflación rampante mundial en la segunda mitad de los setenta.
- 4.- La apreciación de la tasa yen/ dólar, la cual se revaluó de 358 yens por dólar en 1970 a 297 en 1975, y a 227 en 1980.

La primera reacción de las autoridades japonesas y de los inversionistas fue controlar y mantener la tasa de crecimiento de las exportaciones para ser compensado por el descenso de la economía interna y como pivote de la desaceleración del crecimiento de la economía mundial. Intentaron llevar a cabo esto primeramente, diversificando los mercados de exportación japonesa en ambas direcciones 1) geográficamente y 2) por bienes, particularmente bienes dirigidos hacia la alta tecnología y en segundo término, incrementando la productividad para mantener la competitividad internacional.

Esta política fue relativamente exitosa. Japón estaba habilitado para cualquier cosa que pasara con la crisis del petróleo mejor que cualquier otro país industrializado. Las inversiones descendieron significativamente a principios de los ochenta; y sin embargo Japón estaba habilitado para mantener una tasa de crecimiento de 4% real en su producto nacional bruto en el periodo 1972-1979.

El principal factor que causó un descenso en la economía japonesa fue el acelerado descenso en el crecimiento de la tasa de inversión interna. Importaciones, consumo y gasto gubernamental todos crecieron

aproximadamente a la misma tasa como el producto interno bruto. Todas las cosas eran iguales, el rápido descenso en la inversión había resultado en un declive más pronunciado de lo que actualmente ocurre. Sin embargo, fue sostenido por un incremento remarcado en productividad seguido por la recesión en 1974. La productividad en las manufacturas creció con una tasa de promedio anual de 9.2% durante el periodo 1975-1979, mientras la demanda agregada fue sostenida por el rápido crecimiento de las exportaciones, las cuales crecieron a una tasa promedio anual de 17.9% en términos nominales en 1973-1979.

Habría que distinguir dos etapas en el crecimiento de las exportaciones. El peso de las exportaciones en el producto interno bruto japonés alcanzó cerca del 9% en la primera mitad de los setenta, llegando a casi el 12% en la segunda mitad de los setenta, y luego llegando a más del 16% en la primera mitad de los ochenta. Durante el mismo periodo el peso de las importaciones en el producto interno bruto fluctuó ligeramente pero sin mostrar tendencia alguna, así que en promedio se tuvo un 7% respecto al gasto agregado el cual fue absorbido por el crecimiento en las exportaciones.

**TABLA XXIV**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO 1973-1986**  
**EN PORCENTAJE**

|                                   | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Exportaciones                     | 9.3  | 9    | 13.1 | 12.2 | 12.9 | 12.6 | 12.6 | 14.9 | 16.2 | 16.5 | 15.5 | 16.8 | 16.4 | 13.1 |
| Importaciones                     | 10.8 | 15.4 | 13.7 | 13.7 | 12.2 | 10.1 | 13.4 | 15.8 | 15.7 | 15.7 | 13.6 | 13.9 | 12.6 | 8.7  |
| importaciones sin petroleo c.i.f. | 7.5  | 10.8 | 9.5  | 9.5  | 8.5  | 7.4  | 9.6  | 10.3 | 10.6 | 11   | 9.8  | 10.2 | 9.6  | 7.4  |
| balance                           | 1.5  | 6.4  | 0.6  | 1.4  | 0.7  | 2.5  | 0.8  | 0.9  | 0.6  | 0.8  | 1.9  | 2.9  | 3.8  | 4.4  |
| consumo gubernamental             | 8.3  | 9.1  | 10.1 | 9.9  | 9.9  | 9.8  | 9.7  | 9.8  | 9.9  | 9.9  | 10   | 9.9  | 9.8  | 9.9  |
| inversión neta neta               | 36.4 | 34.8 | 32.4 | 31.3 | 30.5 | 30.8 | 31.7 | 31.6 | 30.7 | 29.7 | 28.3 | 27.8 | 27.6 | 28.1 |
| incremento en almacenes           | 1.7  | 2.5  | 0.3  | 0.7  | 0.7  | 0.5  | 0.8  | 0.7  | 0.5  | 0.4  | 0.1  | 0.4  | 0.7  | 0.5  |
| consumo privado                   | 53.6 | 54.2 | 57.2 | 57.3 | 57.3 | 57.2 | 58.7 | 58.8 | 58   | 59.2 | 59.9 | 59.1 | 58.2 | 57.6 |
| PIB                               | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |

Nota: CIF= Costo, Seguros y Fletes.

Fuente: FMI= Estadísticas Financieras Internacionales, varias publicaciones.

**TABLA XXV**  
**Reporte del Comité de Comparación y del**  
**Ministerio de Prospectos de Finanzas del Yen / Dólar**

|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Reporte del Comité Yen / Dólar</b> | <b>Prospectos del Ministerio de Finanzas</b> |
| Desregulación del Euroyen             |  |

- |  |  |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>*Levantar el embargo a las emisiones de Euroyenes de los residentes</li> <li>*Facilidades en las emisiones de Euroyenes a los no residentes.</li> <li>*Emisión de Certificados de Depósito de Euroyenes</li> <li>*Desregulación de los impactos de los préstamos a corto plazo de los Euroyenes</li> <li>*Permitir el manejo a firmas extranjeras</li> <li>*Revisión de los impuestos a bonos de Euroyenes</li> </ul> | <p>Adicional a lo indicado en la columna de la izquierda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Estudio de los préstamos de Euroyenes a largo y mediano plazo</li> </ul> |
|--|--|

Desregularización de las Tasas Domésticas de Interés

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>*Disminución al mínimo la denominación de tasa de Certificados de Depósito</li> <li>*Permitir la tasa de interés relacionada al mercado de instrumentos</li> <li>*Desregularizar las tasas de interés por grandes depósitos de denominación</li> </ul> | <p>Adicional en lo indicado en la columna de la izquierda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Estudiar la desregularización de las tasas de interés para depósitos de denominación menor</li> <li>*Revisar el sistema de la tasa prima a largo plazo</li> <li>*Desregularización de las tasas de interés par depósitos interbancarios</li> <li>*Desregularización de los términos para los bonos privados</li> </ul> |
|---|---|

Diversificación del Mercado de Dinero

- |  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>*Estudio de mercado para bonos gubernamentales</li> <li>*Establecer la aceptación en el mercado de los yenes</li> </ul> | <p>Adicional a lo establecido en la columna de la izquierda:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>*Estudio de mercado internacional de Tokio</li> <li>*Estudio de los futuros del mercado financiero</li> </ul> |
|--|---|

Mayor Unidad entre los Mercados- Doméstico e Intremacional

- \*Abolición de la ley real de demanda
- \*Eliminación de las limitantes de los swaps

Otros

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>*Entrada de bancos extranjeros en la banca</li> <li>*Estudio de membresía en la bolsa de Tokio</li> <li>*Aseguramiento de transparencia</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>*Estudio de una institución de crédito relacionada</li> </ul> |
|---|--|

Fuente: Sakakibara and Nagao ( 1985).

Mientras Japón fue extremadamente exitoso en la expansión de sus exportaciones, no fue así en la diversificación de sus mercados y mercancías ya que dependían básicamente de los mercados de Estados Unidos y Europa donde existía un incremento en la resistencia por incrementar estos mercados. Los Estados Unidos tenían el 20% de las exportaciones japonesas en 1975 y el 24% en 1980 mientras los mercados europeos tenían el 10% y el 13% respectivamente.

La tasa de inversión cayó drásticamente en 8% de 36% del producto interno bruto en 1973 a 28% en 1985, se incrementó 4% la tasa de consumo pasando de 53.6% a 57.6% en el mismo periodo siendo insuficiente para absorber la baja en inversión.

La reducción en la tasa de inversión podría haber resultado en un descenso muy fuerte. Sin embargo, el efecto fue mantenido con el incremento de la tasa de productividad. Sin embargo el sobre ahorro interno y la inversión interna fue insuficiente para absorber el total de la salida de flujos japoneses lo cual hacia necesario disponer de bienes para la exportación y, de hecho dio a los productores, fuertes incentivos para la exportación. Otra implicación fue que el crecimiento en las oportunidades de inversión interna no guardo relación con el crecimiento con el ahorro interno y el sector privado, viendo nuevas salidas de estos ahorros.

El crecimiento real de los salarios bajó con el descenso en la tasa de crecimiento de la economía y productividad en 1973-1975, seguido del primer shock petrolero. Sin embargo, cuando la economía creció en 1976, el crecimiento de las tasas salariales aun permanecían congeladas. Los salarios se movieron muy de cerca con los cambios en un rendimiento real y productividad laboral después de 1976, exhibiendo una diferencia radical en su comportamiento a partir de entonces.

La política de mantener los salarios, fue seguida después de 1975 pudiendo ser activada por la continua dedicación de Japón a dirigir la inversión bajo la estrategia de incrementar las exportaciones y el temor que las exportaciones japonesas perdieran su competitividad como un resultado de la apreciación del yen. Este temor se incrementó por la brusca carrera en los precios inducida por el primer shock petrolero en 1973 y por el desorden salarial de 1974 donde algunos salarios se incrementaron hasta un 33%.

En la resultante inflación, los precios al consumidor fueron del 24% en 1974, haciendo que los inversionistas y el gobierno se volvieran extremadamente cautos en su política salarial. A través de un corte del gasto gubernamental en 1975, el dinero se volvió caro, los salarios restringidos, y la inflación ascendente fueron llevados bajo control. Los precios al consumidor eran de solo del 9% en 1976 y cayó esa estabilidad después, a pesar que la política restrictiva de los salarios era mantenida. Los salarios reales en manufacturas fueron en promedio del 4% de los rendimientos reales.

La economía japonesa fue señalada por su éxito y precaución. En retrospectiva, la política de bajo crecimiento salarial fue un serio error. Una alta tasa de crecimiento de salarios podría haber resultado en un crecimiento más rápido del consumo y en una tasa más alta de inversión en las industrias productoras para el mercado interno, acompañadas por una baja tasa de crecimiento de exportaciones, y una tasa descendente en la inflación.

Esto podría haber reducido la presión para incrementar las exportaciones y se hubiera podido hacer la transformación estructural, fuera de la baja de las exportaciones industriales, mucho más fácil y con éxito. Mientras que el incremento salarial no diera los resultados suficientes esperados en el consumo para absorber la cantidad de ahorros que se habían generado, se tendrían subsecuentes problemas para absorber una buena parte de los ahorros japoneses internos.

Muchos economistas japoneses cuestionaron la combinación de una política monetaria dura y una política fiscal combinada con salarios restringidos para estabilizar la economía con un bajo nivel de equilibrio caracterizado por insuficiente demanda privada. Esto fue absorbido inicialmente en 1973-1979 a través de un fuerte incremento en los gastos gubernamentales y por mantener un alto crecimiento en las tasas de exportación, en el momento en que descendía la demanda interna y mundial. Las exportaciones en la década siguiente a 1975, crecieron a un promedio anual de 12.1% en su valor y 8.5% en su volumen. Como un resultado, del incremento de exportaciones en el producto interno bruto de 9% en 1974 a 16.4% en 1985.

El papel de la política fiscal japonesa en este periodo fue complejo . El incremento de los gastos en el producto interno bruto del gobierno continuaron incrementándose de 18% en 1969 a 30% en 1983. El inicio de 1980 fue marcado por un ligero descenso en la tasa de crecimiento seguido por una alta contracción a principios de 1983. Para el periodo entre el segundo shock petrolero en 1979 y la revaluación del yen en 1986, Japón siguió con una política de austeridad fiscal congelando la mayor parte de los gastos, excepto salud y defensa, y reportando continuamente por cuatro años los programas de obra pública. El incremento en gasto y los costos después de 1981 fue realizado con deuda pública registrando un 35% del gasto gubernamental , la tasa de transferencia de pagos a gasto directo en bienes y servicios también se incremento en el periodo siguiente a 1979.

El crecimiento de altas ganancias descendió en el periodo 1975-79, resultando en un alto déficit fiscal del 6% del producto interno bruto del cual para 1979 se había incrementado hasta un 7.6%, y después descendió estrepitosamente en respuesta al programa de austeridad gubernamental. Durante estos periodos cuando Japón tuvo experiencia tanto al alza como a la baja en la contabilidad de superganancias, fue seguido de una política fiscal restrictiva fuerte. Este programa de austeridad fue tolerado, dando forma a la inversión japonesa, y proveyendo al crecimiento económico de Japón con exportaciones.

Bajo una intensa presión de los Estados Unidos , Japón anunció un programa de reducción de impuestos por 43 millones de dólares e incrementos en el gasto, existiendo escepticismo hacia esta iniciativa gubernamental que podría ser frustrada por los burócratas del ministro de finanzas.

Al final de los setenta, existía una duda sobre el acuerdo en Japón que la carrera en el incremento de las exportaciones, en el gasto gubernamental y el producto nacional podrían no continuar incrementándose por la pequeña caída en la inversión interna y se necesitaría una nueva estrategia de crecimiento. Las opciones viables en política para las autoridades japonesas fueron limitadas a lo siguiente:

- 1.- Bajar un poco la reestructuración de la industria del énfasis en exportaciones por una más directa al mercado interno. Lo que implicaría producir más bienes de consumo y menos bienes de capital.
- 2.- Incrementar las importaciones a fin de tener un mejor balance en la cuenta corriente. Esto podría necesitar de un crecimiento fuerte en las tasas salariales, una reestructuración del sistema de distribución japonés, y de su forma de hacer negocios. Lo cual implicaría una más alta presencia extranjera en Japón con lo cual probablemente se tendrían cambios culturales.
- 3.- Atender una vez más la diversificación geográfica de sus exportaciones. Esto requeriría de una gran inversión interna y externa, de países desarrollados en diferentes partes del mundo, y una fuerte presencia japonesa fuera de su país, así como una creciente política exterior que le permitiera relacionarse en asuntos mundiales.

Para alcanzar una vez más la diversificación de las exportaciones japonesas, se requeriría de un incremento en las inversiones internas como de las inversiones externas de los países desarrollados, de diferentes partes del mundo o una amplia presencia de Japón en el exterior así como una creciente involucramiento de Japón en los negocios del mundo .

Cada una de estas alternativas requerían de mayores cambios estructurales no solamente en la economía japonesa , también en su sociedad; los consensos habían mejorado en Japón para decidir cual alternativa o combinación de estas debería incorporarse dentro de la nueva estrategia japonesa.

Los puntos principales de la nueva estrategia económica a emerger eran :

- 1.- La reestructuración de la industria japonesa, con un énfasis en la producción para el

mercado doméstico.

- 2.- La gradual declinación de industrias exportadoras tales como las acereras y las navieras, ya que no eran tan rentables como otras.
- 3.- La eliminación del déficit gubernamental a través de una nueva política fiscal
- 4.- La liberación de la política agrícola
- 5.- La liberación de los mercados de dinero y de capital con una alta prioridad, dando un desarrollo en el corto plazo, a los mercados financieros.

El énfasis de la nueva estrategia estaba en la reducción de la tasa de crecimiento de exportaciones y un incremento en la tasa de importaciones de acuerdo a las presiones de Estados Unidos, y la reforma agrícola podría ser la última de estas que podría ser introducida. Así también se pondría más énfasis en diversificar sus exportaciones a los mercados de los países del tercer mundo y la zona del Sudeste Asiático. El problema era que la postura de los inversionistas y del gobierno, era que no creían que la ayuda externa fuera un instrumento de éxito para aumentar la tasa de crecimiento de desarrollo de los países y así solucionar su problema.

La mayoría de la ayuda japonesa se dirigió a los países que surtían a Japón de las materias primas o que tenían grandes mercados para los bienes japoneses. La constante oposición para incrementar los impuestos significó que el gobierno aún intentaría mantener su rol económico y no acortar el gasto social en vez de reducirlo. El Japón estaba está listo para iniciar una drástica reestructuración de su industria y reducir el énfasis en sus exportaciones industriales con poca ganancia y poner mayor interés en las industrias que servirían al mercado interno o industrias con altas ganancias.

A pesar de la intensa presión que había hecho Japón para abrir sus mercados internos, las razones para que no se diera fueron más culturales que económicas. Tanto la invasión de mercancías extranjeras a las que Japón temía, por la presencia de mercados extranjeros en Japón, lo que llevaría a un nivel de importaciones que cerraría el enorme intercambio que existía. La presencia de extranjeros que es una cosa tan natural en Nueva York o en Londres, para muchos países de Europa del Oeste, es un prospecto en que la mayoría de los japoneses no confía ya sea que esto fuera un resultado de una involución larga japonesa o debido a influencias culturales, el hecho estribaba en que la nación japonesa estaba preparada para pagar un precio económico substancial para mantenerse muy al estilo japonés.

Aún cuando el ministro Nakasone dijo que Japón reestructuraría su economía entera aún al propio costo de su economía, para recibir la inversión extranjera e incrementar las importaciones, pero aunque pareciera urgente la reestructuración no se haría en una forma precipitada sino en cinco años de 1987 a 1992. Dado el ambiente político esto significó que Japón estaría dispuesto a aceptar la discriminación de sus negociaciones y su recesión, para llevar acabo la reestructuración en el tiempo indicado. Aunque Nakasone debería de dejar el cargo en octubre de 1987, estaba dispuesto a llevar el riesgo de estas medidas aún bajo el control de su partido en las siguientes elecciones, y esto daría a su partido fuerza tanto interna como externa.

### 3.4.- El Sistema Financiero Internacional y el Yen

Fue reconocido a principios y a mediados de los ochenta, que una nueva reestructuración de la economía requeriría de una reestructura del sistema financiero, esto se dio en dos formas, una de reciente origen que fue un grande crecimiento de la deuda del gobierno después de 1970, y la otra, fue de tipo cooperativo de las relaciones financieras que tuvieron su origen en el Saitbatsu y que fue resurgido en el tipo Keiretsu para las relaciones financieras.

Aún cuando había crecido lentamente el desempleo pero continuamente a 1.4% en 1974 a 1.9% en 1975, después subió lentamente a 2.1 % para 1979 y continuó incrementándose arriba del 3% en enero de 1987. En un esfuerzo para combatir el crecimiento del desempleo el gobierno incrementó sus gastos fuertemente, incrementando sus impuestos, la parte central del gasto público en el PIB se incrementó de 21.6% en 1973 a 30.4% en 1983. Un salto de 5 mil millones de yens en la resección de 1975 y el incremento paulatino alcanzó 18.4 miles de millones de yens para 1983, los gastos de la deuda pública en 1985 fueron los más grandes en el presupuesto del gobierno central ( 20% del presupuesto general ) adelante del gasto en la seguridad social ( 18 % ), en 1984 el Banco de Japón financió el 18 % de incremento de la deuda pública en la forma de seguros de corto plazo y 45% en fondos de crédito ( fue el conducto para el sistema de ahorro postal ) , de acuerdo al flujo de fondos de las cuentas . El restante 37% fue financiado por bancos, seguros y compañías y ventas al público, datos del Instituto de Análisis del Sudeste Asiático. Como consecuencia de esa actividad el mercado de capital japonés se expandió rápidamente con un mercado de bonos japoneses llegando a ser el mercado más grande de bonos en 1986.

El refinanciamiento tan pesado requirió que el gobierno colocara una mayor carga en el mercado de capitales japoneses, el rango de instrumentos en los mercados de dinero fueron pocos en número, el mercado Kensaky permitió la venta de bonos tomando la recompra en un periodo posterior y el mercado de dinero eran los únicos con instrumentos a corto plazo. Hasta 1977 las instituciones financieras tenían prohibido vender bonos del gobierno en el mercado, la práctica fue que el Banco de Japón absorbiera estos bonos después de un año a través de la correcta compra cuando se añadiera liquidez al sistema bancario, mientras la cantidad de la emisión de bonos se hizo bajo un nuevo sistema llegó a ser impracticable porque la deuda monetizada del gobierno más allá de las necesidades de la economía carecía de recursos para inyectar liquidez. El Banco de Japón fue forzado a relajar sus restricciones en la venta de bonos por los bancos. Primero, los bancos fueron permitidos a vender estos que se retuvieron por más de un año. Esto fue después reducido a 100 días, los bancos llegaron a ser menos financiables a la posición pública de la deuda y hubo una necesidad de crear un mercado más amplio para los bonos de gobierno. Esta necesidad fue y todavía es una de las mayores fuerzas para la posterior liberalización del capital de mercados ( 37 ).

El sector corporativo del Japón fue más dependiente de los préstamos bancarios que las firmas similares que en cualquier país, Estados Unidos o Europa . La mayoría de los prestatarios japoneses fueron bancos y otras instituciones financieras, la alta proporción prestada de fondos usada por compañías japonesas puede ser explicada por una baja tasa de financiamiento interno, el pequeño campo para financiamientos directos debido al subdesarrollo de mercados de capital y las bajas tasas de interés bancarias.

La baja tasa de financiamiento interno por las compañías japonesas no se debió a un flujo inferior comparado con las corporaciones de otros países industrializados, el flujo de efectivo y de las ganancias de las compañías japonesas fue igual o más altas.

Otra parte de esta inversión financiera fue el resultado del grado de inversión intercorporativa que caracterizaba a la estructura de las corporaciones japonesas , la política de tasas bajas de interés dio a las corporaciones acceso a créditos bancarios con pocos incentivos para buscar financiamiento externo y esto permitió que los mercados de capital interno fueran negligentes.

37) Revista Comercio Exterior. Origen e Impacto de la Crisis Asiática. Irma Manrique Campos. Vol XXVI.1998.

Empresas a las que se les había negado créditos, sin embargo usualmente no únicamente tuvieron poco acceso al control rígido de capital de mercados pero también se les negó el acceso de capital extranjero por ley. Estas empresas fueron más dependientes del financiamiento directo fuera de los mercados de capital organizados.

A pesar de estos criterios de ineficiencia de los capitales japoneses y de mercado, el sistema trabajó bien , mientras que las exportaciones básicas estuvieron orientadas y permitieron el crecimiento de inversión guiada y , sin embargo, cuando llegó a ser necesario moverse fuera de esta estrategia el sistema impidió la facilidad de transición.

Esta segmentación o internacionalización de capital de mercado por medios de grupos e intragrupos financieros y de accionistas recíprocos fue relativamente cierta en un grupo de empresas debido a la amenaza de competencia con el capital del mercado. Como se mencionó antes, aún cuando los gerentes no maximizaran el valor del mercado de la empresa, pero veían en los intereses de la corporación esto aún sería libre de tomar partida porque los accionistas principales estaban adentro y actuaban por el interés de la organización aún cuando el precio de la acción fuera muy bajo y que fuera imposible incrementarlo suficientemente para la inversión de proyectos en el capital de mercado, el banco de la ciudad y otras instituciones financieras dentro del grupo estaban dispuestos a ayudar a la compañía para llegar a las necesidades financieras del Kereitsu se negaba a permitir cualquiera de sus miembros a fracasar, ya que esto daría una sombra sobre las habilidades de manejo de un grupo entero, particularmente de un banco líder.

Muchas de las características del Keiretsu como son relaciones interfinancieras también aplicaban a las firmas no Keiretsu con instituciones financieras y corporaciones que poseían cerca de tres quintas partes de las acciones. La forma de organización del Keiretsu y el alto grado de accionistas de intercompañías en general estaban ampliamente reconocidos en Japón para crear estructuras que pudieran hacer cambios mayores en la estructura industrial japonesa especialmente difícil desde que el sistema respondía lentamente a las señales de mercado, las empresas que pudieran expandirse en el medio ambiente actual podrían estar limitadas en su habilidad para hacerlo por la falta de financiamiento. El reconocimiento de esta rigidez había provisto a la motivación de intercompañías accionistas que en general eran ampliamente reconocidas en Japón, para crear estructuras rígidas para hacer cambios mayores en la estructura de la industria japonesa especialmente difícil desde que el sistema respondió lentamente al mercado de señales . Empresas que podían expandirse en el medio ambiente actual podrían estar limitadas en su habilidades para hacerlo por la falta de financiamiento. El reconocimiento de esta rigidez proveyó motivación mayor a las autoridades económicas para irse a un señalamiento de liberación financiera. El papel del Keiretsu estaba disminuyendo ya en los noventa. Muchas de las nuevas compañías industriales japonesas tal como Matsushita, Sony y Toyota que tradicionalmente pertenecían a estos grupos no eran ya miembros de Keiretsu. Las fundaciones de Keiretsu estaban siendo disminuidas por los siguientes tres factores:

- 1.- La disminución de fondos que guió a los bancos en su rol central había desaparecido enormemente. Largas corporaciones como una consecuencia de liberación financiera ahora tenían acceso al mercado europeo para solucionar su falta de capital.
- 2.- El papel importante que había jugado el Keiretsu en los mercados también había disminuido en el desarrollo de las compañías japonesas, sus propios mercados y sus capacidades ya no se encontraban dependientes de compañías grandes de comercio de la red Keiretsu para su ejercicio de mercado.
- 3.- Era más difícil obtener acuerdos en prioridades entre los miembros del Keiretsu. Cuando antes ellos tendían a usar corporaciones multinacionales como modelos para guiar su desarrollo industrial ahora ellos están alcanzando tecnología en fronteras de mercado en sus respectivos mercados ya que estos modelos ya no eran adecuados.

El resultado de este desarrollo fue hacer a la industria japonesa más competitiva tanto interna como externa.

Al mismo tiempo de la restauración Meiji, Japón había encarado el mismo problema y había hecho lo que la mayoría de los observadores caracterizaban como una adaptación exitosa en la sociedad industrial de los valores japoneses. El reto era repetir este éxito. La política que lentamente estaba surgiendo era un compromiso. Lo que el primer ministro Nakasony había propuesto esencialmente era una economía que fuera menos dependiente de exportaciones para reducir la interferencia externa en la economía japonesa y al mismo tiempo una economía abierta para acelerar los cambios deseados en la estructura industrial. La liberación financiera fue vista como un elemento esencial en esta estrategia para reducir la rigidez de la presente estructura industrial japonesa. Ya sea que los cambios necesarios pudieran ser traídos a tiempo para prevenir una crisis internacional. Nakasony había hablado de que cinco años se requerían.

Es ampliamente reconocido en Japón que la rigidez de los mercados financieros japoneses han puesto un mayor obstáculo en la reestructuración de la industria japonesa y la integración del sistema japonés financiero con los mercados mundiales de capital ( ver tabla XXVI )

**TABLA XXVI**  
**ESTUDIO DE LOS GRUPOS INDUSTRIALES JAPONESES 1974-1982**  
**TENEDORES DE ACCIONES**

| Grupo        | Instituciones<br>Financieras | Corporaciones     |                                | Residentes             |     | Total |
|--------------|------------------------------|-------------------|--------------------------------|------------------------|-----|-------|
|              |                              | No<br>Financieras | Inversionistas<br>Particulares | Extranjeros<br>y Otros |     |       |
| Mitsui       | 37                           | 29.3              | 30.9                           | 2.8                    | 100 |       |
| Mitsubishi   | 39.6                         | 22.7              | 34.7                           | 3                      | 100 |       |
| Sumitomo     | 34.8                         | 32                | 30.8                           | 2.4                    | 100 |       |
| Fuji         | 37.1                         | 23.4              | 36                             | 3.5                    | 100 |       |
| D.K.B.       | 41.2                         | 21.9              | 33.5                           | 3.4                    | 100 |       |
| Sanwa        | 40.2                         | 22.1              | 35.3                           | 2.4                    | 100 |       |
| Subsiliales  | 17.1                         | 55.1              | 23.6                           | 4.2                    | 100 |       |
| Non-Keiretsu | 37.2                         | 19.3              | 40                             | 3.5                    | 100 |       |

Fuente: Nakatani ( 1984 ).

Aparte de las consideraciones de la economía doméstica internacional dos consideraciones puramente financieras han puesto presiones para el cambio en el mercado de capital de Tokio:

- La tendencia hacia la seguridad y la globalización del capital mundial de mercado.

La seguridad también se refiere a:

1) La preferencia de crecimiento de calidad de los prestadores para recabar

fondos directamente en los mercados internos y mercados de capital internacional.

- 2) Los prestadores e inversionistas están creciendo por la liquidez de activos, particularmente bonos de capital.
- 3) Los cambios resultantes en la relación tradicional entre bancos y sus clientes.

La desregulación y la liberación llevada a cabo a finales de los setenta fueron basadas principalmente por dos cambios mayores en el ambiente económico, uno fue la necesidad de expandir el mercado por un rápido crecimiento de la deuda gubernamental, el otro fue el reconocimiento de la internacionalización del crecimiento de la economía japonesa.

Los bancos por su parte formaron con el acuerdo de las autoridades japonesas una estrategia a largo plazo de expandir sus actividades internacionales. Esto comenzó a principios de los setenta con una expansión en número y tamaño de las sucursales en otros continentes. Seguido por la construcción de un comercio de intercambio extranjero a principios de 1980 y después con una expansión del comercio en seguros de yen internacionales desde 1982 y recientemente con préstamos a corporaciones no japonesas en el mercado mundial. Ya para 1986 los bancos japoneses llegaron a ser los prestadores más grandes internacionalmente.

A principios de los setenta había una prohibición de inversión directa extranjera en Japón en la mayoría de las industrias y hasta 1969 había un rechazo a permitir a bancos extranjeros en Japón de una manera significativa.

En 1973, los límites para las personas no residentes para comprar acciones y bonos fueron eliminadas, las inversiones directas por extranjeros en las industrias fueron permitidas con excepción de ciertas industrias tal como la defensa, la agricultura y la banca, la adquisición de no residentes de cuentas en yens fueron permitidas para ciertas transacciones .

En 1974 los préstamos en el extranjero se incrementaron, los bonos en el extranjero con residentes se facilitaron, las reservas marginales de no residentes de cuentas de yens libres fueron eliminadas y la retención de impuestos en intereses de inversionistas fueron suprimidas. Se dieron algunas concesiones en 1974 y en 1977 como resultado de el empeoramiento de la balanza de pagos y más tarde por la baja de la tasa del capital que tenía. En general sin embargo hubo una liberalización progresiva de las restricciones del capital internacional que venía a través de los setenta.

Al mismo tiempo que las transacciones internacionales habían estado siendo liberalizadas, cambios importantes también estaban ocurriendo en el mercado de capital interno a principios de los setenta, las compañías obtuvieron más financiamientos indirectos para incrementar la emisión de bonos directos y bonos convertibles. Este cambio de financiamiento directo por los bancos a financiamiento indirecto fue el resultado de dos desarrollos :

- 1) El crecimiento del déficit gubernamental que incrementó las compras bancarias de bonos gubernamentales, reduciendo los fondos disponibles para negocios o,
- 2) La liberalización de los bonos extranjeros por corporaciones japonesas de mercados extranjeros. Las tasas de interés en bonos corporativos domésticos daban tasas de interés en los bonos de gobierno con una fórmula fija.

El incremento de abastecimiento de bonos de gobierno y de compañías en el mercado se convertía virtualmente en un mercado libre y ofrecieron a los inversionistas altas tasas de interés que podrían ser obtenidos a través de los depósitos bancarios. Como las corporaciones invirtieron sus balances en el mercado Gensaki, los tenedores vieron la sesión de ahorros postales, y del fondo deteriorado de los bancos.

Para improvisar sus fondos, los bancos de la ciudad fueron autorizados para publicar certificados de depósito (CDS) negociables en abril de 1979, sobre la objeción de créditos bancarios a largo plazo y compañías de seguros.

La remoción de restricciones en bancos no residentes y la participación bancaria en el mercado Gensaki facilitó la integración de mercados financieros de corto plazo con eso se permitió la integración del mercado interbancario regulando los mercados de corto plazo, fuera del sistema bancario las tasas Gensaki de 1979 se acercaron a las tasas de Euroyen, indicando que el mercado de corto plazo de instrumentos financieros negociables estaría completamente integrado al mercado de mercados de capital.

La desregularización realizada en los setenta fue fuertemente equilibrada entre la liberalización de transacciones internas e internacionales. Se puede apreciar que el sistema era ultra restrictivo en Japón en los setenta, y que estaban teniendo un progreso lento en la liberalización de su mercado de capital, mientras los mercados internacionales podrían quedarse con la impresión que Japón al final de los setenta tenía un sistema altamente restrictivo, tal vez el más restrictivo del sistema de los países industrializados en el mundo.

En 1979 el comité del sistema financiero buscó del ministro de finanzas presentar un reparto del futuro curso de los bancos ordinarios y la remisión del sistema bancario, con lo cual se dio la reforma de la ley de los bancos en 1981, remplazando la antigua ley bancaria de 1927, y bajo esta ley el alcance de los japoneses que extendieron sus negociaciones incluyendo lo siguiente :

- 1.- Publicaciones de garantías y aceptaciones.
- 2.- Compra y venta de seguros de sus clientes y para sus propias cuentas.
- 3.- La publicación del monto de deuda y ofreciendo esta para suscripción al público.
- 4.- Venta y compra de certificados de depósitos.
- 5.- Actuando como agente de suscripciones para la venta de todo tipo de seguros.
- 6.- Actuando como agente para instituciones financieras.
- 7.- Servicios de transferencia de dinero.
- 8.- Asegurar servicios de custodia.
- 9.- Cambios monetarios.
- 10.- Tratados de oro

Esta ley incrementó considerablemente el poder de los bancos para tratar sus inversiones en instrumentos seguros, especialmente la venta pública de bonos en sus sucursales. En correspondencia, a las compañías de seguros les fue permitido suscribir papel comercial y la publicación de certificados de depósito en los mercados internacionales.

Tempranamente, la ley de 1981 fue renovada para un mejor control del comercio exterior, con la cual se estableció oficialmente la nueva actitud del gobierno. Esto estableció los dos principios siguientes.

- 1.- Transacciones externas concernientes a capital, servicios, y otras son libres en principio.
- 2.- Transacciones corrientes fueron casi totalmente liberalizadas, y las transacciones de capital quedaron libres en casos ordinarios.

Las autoridades sin embargo, se reservaron el derecho de intervención de la siguiente forma:

- 1.- Los mercados de cambios externos cuando fueran caóticos.
- 2.- Si la balanza de pagos se estaba deteriorando.
- 3.- Si existía confusión financiera.

El gobierno Japonés con la ley de 1981 abarcó los cambios externos y el control de comercio exterior en principio. El concepto de la eventual liberalización del mercado de capitales japonés. Sin embargo de acuerdo con el espíritu nacionalista, fue prevista una gradual introducción de las medidas de liberación durante un largo periodo. Sin embargo la liberación financiera fue fuertemente acelerada como resultado de las presiones ejercidas por Estados Unidos que comenzó en 1983 por temores del crecimiento de déficit de la balanza de pagos en su cuenta corriente, que había crecido rápidamente rompiendo los niveles records y se tenía una creencia que una mayor porción de este déficit fuera a resultar en una devaluación del yen.

Los Estados Unidos comenzaron en 1983 a lanzar una ofensiva diplomática y a veces no tanto, para liberalizar el mercado de capital japonés, en la creencia que esto podría aliviar alguna presión para calmar la apreciación del dólar que ocurría : el dólar se apreció en 14% respecto al yen entre diciembre de 1981 y diciembre de 1984.

El desarrollo del creciente déficit de la balanza de pagos de Estados Unidos para que Japón liberalizara su mercado de capitales se volvía crónica desde 1984, la balanza comercial de Estados Unidos se deterioro rápidamente, particularmente en bienes manufacturados. El déficit comercio bilateral con Japón, fue de 31% y la principal causa de este déficit fue el desalineamiento de la tasa yen/dólar, lo cual hizo a los precios de Estados Unidos incompetitivos . El yen, se había depreciado en relación al dólar, venciendo a los flujos de capital hacia afuera de Japón el cual fue en parte un resultado de un número de políticas del gobierno Japonés .

El gobierno Japonés presentó once específicas medidas cuando Reagan fue a Japón en 1983:

- 1.- Una aceleración conjunta de Estados Unidos y Japón que un problema existente y que los gobiernos del mundo intentaban trabajar juntos para resolverlo.
- 2.- Las compras de yen por la reserva federal en las transacciones de mercados abiertos y en cantidades consistentes con la existencia monetaria. Casi 12 meses, el sistema de reserva federal, dirigió sus operaciones de mercado abierto con propósitos de implementar los fondos monetarios elegidos, compró cerca de 15 mil millones de dólares en seguros gubernamentales. Al siguiente año, la reserva federal pudo designar la mitad de sus compras dentro de seguros gubernamentales denominados en yens sin comprometer sus metas políticas.
- 3.- La acción del gobierno Japonés para convertir a yens un número equivalente de dólares fuera de su amplia reserva de dólares.
- 4.- La intervención de cooperativas de Estados Unidos y Japón para minimizar una precipitación en las cambiantes tasas de cambio.
- 5.- Un incremento en los préstamos de ultramar del gobierno Japonés de convertir inmediatamente por yens para asistir a Japón en sus finanzas y sus substanciales déficits presupuestales.
- 6.-Un substancial incremento en el porcentaje de importaciones japonesas que son financiadas en yens. Las importaciones y exportaciones japonesas que suman 300 mil millones al año, ahora denominadas en un alta fracción de sus facturas en dólares, por lo tanto se daba un incremento en la demanda de dólares. En turno tales prácticas cubiertas a través de la denominación del yen reduciría la demanda mundial de dólares e incrementaría la demanda de yens.
- 7.- Quitar cualquier restricción administrativas que preservan una completa implementación de la nueva ley Japonesa forex.

- 8.-Medidas específicas y definitivas para el gobierno Japonés para quitar artificiales en la demanda del yen, incluyendo:
- Quitar controles de tasas de interés en depósitos, y bonos gubernamentales.
  - Quitar los instrumentos financieros contraidos en corto plazo tal como se llama el mercado, mercado de transacciones, mercado Gensaki y certificados de depósito y expansión de los tratados en el mercado de monedas.
  - Quitar los intereses sobre los impuestos de los no residentes ahorros.
  - Quitar las restricciones de publicación de Eurobancos.
  - Que el gobierno Japonés tome acción para permitir el desarrollo de facilidades bancarias de ultramar.
- 9.- El gobierno Japonés podría dar los primeros pasos para incrementar el flujo de ahorros japoneses dentro del mercado recesivo japonés
10. - La acción conjunta de Japón y Estados Unidos deberían animar a otros bancos centrales, los cuales tendrían más de 100 mil millones de sus reservas en activos en dólares y virtualmente ningún activo en yens para comprar yens y vender dólares, un cambio en la composición de 5 mil millones de dólares, sus portafolios podrían incrementar la demanda del yen y reducir las demandas de dólares por 15 mil millones.
11. El fondo monetario internacional debería revisar la existencia del desalineamiento de el yen y del dólar y recomendar formas para reducir el desequilibrio existente.

Para 1983 existía un consenso general que la apreciación del dólar fuera la causa de las altas tasas altas de interés de Estados Unidos las reales fueron una consecuencia el éxito de las políticas antinflacionarias, implementadas en 1982 para la implementación de controles en el crecimiento de capital japonés como una tasa de interés unitaria Reagan advirtió rechazar esta aprobación como una interferencia en los mercados libres, más bien contando directamente las salidas de capital japonés fueran directamente controlados, arguyeron sobre el desmantelamiento de la regulación de las áreas de trabajo que dejaban solas las tasas de interés de los mercados mundiales o internacionales.

Reagan secretario del tesoro abrió otra puerta en los problemas de la balanza de pagos de Estados Unidos de lado de la política comercial. Reagan tomó estas recomendaciones y en noviembre de 1983 se reunió con Nakasone. En una declaración conjunta fue publicada el 8 de noviembre por los ministros de finanzas invitando a Japón a seguir nueve puntos:

- 1.- Eliminar para el 1 de abril de 1984 la regla de transacciones cambiarias que tendrán que ser basadas en transacciones de bienes reales.
- 2.- Reformar la regla limitando la inversión para extranjeros en ciertas compañías designadas.
- 3.- Permitir la publicación extranjera fuera de su país denominados en bonos nacionales.
- 4.- Expedir, el estudio del establecimiento de documentos bancarios denominados en -- yens.

- 5.-Bajar al mínimo la denominación de certificados de depósitos a 300 millones de yens.
- 6.- Incrementar en los bancos la publicación de certificados de depósitos.
- 7.- Guiar fácilmente en la publicación de los bonos Euroyen residentes.
- 8.- Revisar los impuestos en intereses de ahorradores en bonos europeos ayudando a los no residentes.
- 9.- Establecer un comité conjunto de dólar/yen para monitorear el progreso ascendente, y estudiar medidas adicionales y un comité que determina las tasas yen/dólar.

Todas estas medidas excepto la eliminación de impuestos a tenedores de Eurobonos fueron atendidas o excedidas el 1 de abril de 1984.

Existía, sin embargo, un énfasis en la desregularización de ambos mercados (de capital y de dinero) y de las transacciones del Euroyen.

Reagan criticó fuertemente que tal desregularización del mercado interno no había tenido ningún progreso desde 1983. La posición de Estados Unidos fue que Japón era la segunda más grande economía después de Estados Unidos y que el yen debería tomar un rol en las finanzas internacionales de acuerdo a su posición dándose con esto el balance entre la desregularización del mercado interno y del mercado de capital internacional ( 38 ).

Después de más de una década de esfuerzos de regulación y en búsqueda de su posición como su principal tomador y prestador en el mundo, Japón era aún el país industrializado donde los controles en las tasas de interés eran muy restrictivas y donde existía una estricta segmentación entre las diferentes clases de negocios bancarios.

Lo anterior fue denominada la fuerza de control gubernamental del sector bancario y se hacía el descontrol del sistema bancario, esto había sobre venido y se esta implementando con un amplio programa de desregulación, sin embargo, este no puede ser realizado de repente como fue hecha la desregulación en Estados Unidos o en el Big Bang en Londres en 1982. Hoy en día, el mercado de capital Japonés y de corto plazo son relativamente libres para las empresas medianas y grandes y las tasas de interés están generalmente ligadas a las tasas mundiales de mercado de corto plazo en tasas de Euroyens. Las tasas de interés en depósitos pequeños permanecen aún muy controladas. El mercado de bonos a largo plazo fue excesivamente rígido y las tasas de interés a menudo estaban lejos de las tasas mundiales.

Las entradas y salidas internacionales de capital financiero fueron relativamente libres aún cuando existían formidables barreras para recibir inversión directa

La estrategia del ministro de finanzas fue implementar un cuidadoso programa de progresividad atorado para determinar el tamaño mínimo de depósitos sujeto a controles de tasa de interés mientras se siga observando si los pequeños y débiles bancos japoneses sobrevivían al incremento de la competencia.

Uno de los mayores obstáculos para obtener este rápido progreso en la liberación de mercados financieros fueron el incremento de las operaciones financieras de empresas no financieras que se había hecho posible por la apertura de los mercados. Este tardío desarrollo fue animado en parte por el relativo subdesarrollo financiero en el sistema bancario.

38) Japan, Europe, and International Markets.Ryuso Sato, Rama Ramachandran.  
Edit.Cambridge University Press.1994.

A partir de 1987 el ministro de finanzas recomendó un gradual dismantelamiento de la situación especial de los bancos privados de largo plazo, los cuales están fundados por publicaciones de bonos, y los bancos de intercambio, los cuales están autorizados para realizar negocios de intercambio, manteniendo departamentos bancarios comerciales pequeños.

La creciente satisfacción de las corporaciones en activos habilitados habían reducido en algo su creciente dependencia de los bancos, la cual se había caracterizado la estructura financiera japonesa en el estado como contiene el desarrollo de los mercados abiertos y el incremento de las empresas japonesas la cantidad de financiamiento que ellos obtengan de ellos, el rol de los bancos en proveer el financiamiento de los bancos a largo plazo deberá disminuir y si se incrementa la publicación de papel comercial por las empresas como ha ocurrido en los Estados Unidos., en su papel de proveer su financiamiento de corto plazo deberá de crecer.

Esto en parte, explicaba el deseo de los bancos para incrementar sus actividades desde luego los participantes de otros mercados principalmente las compañías aseguradoras, bancos cambiarios, y compañías de seguros de vida estaban en desacuerdo con estas indicaciones desatándose un guerra interna, siendo el principal obstáculo a una más rápida desregularización.

La presión externa no había resultado en que el gobierno japonés cambiara los tiempos de su reforma financiera a pesar de no llegar al equilibrio. La situación que la liberación externa vía a la cabeza, causando una rápida tasa de reforma interna que había sido planeada, y de regulación esta procediendo antes de las nuevas jurisdicciones en las Instituciones financieras o que la hayan establecido.

Los mercados de capital de corto plazo habían tenido una considerable liberalización desde Enero de 1984. Los bancos extranjeros habían acordado virtualmente la no discriminación de los tratados. Las tasas de interés prevalecientes en este mercado se mantuvieran cercanas a las tasas de mercado de Euroyens .

Los mercados de descuento estaban limitados a instituciones financieras a través de los dos mercados, las instituciones financieras no compraban ni vendían directamente, todas las transacciones fueron canalizadas a 6 meses en los mercados de tratados, el mercado call estaba limitado a un máximo de 21 días naturales, el mercado de descuento tiene un margen natural de 120 días, el mercado de descuento fue el mercado a través del cual Japón consiguió su mercado de operaciones pero estas no fueron comparables con las operaciones de mercado abierto y con las reformas federales de Estados Unidos.

Ambas tasas de descuento completaban el establecimiento del banco japonés. Los bancos extranjeros estaban permitidos para participar en estos mercados y su principal función fueron de arbitro.

En el Mercado Gensaki, sus transacciones consistían en la compra y reventa de bonos a un precio acordado por encima de su vencimiento después de un periodo de 6 meses o menor a 3 meses. Esencialmente fueron préstamos de corto plazo usando bonos colaterales. Las tasas entre el mercado Gensaki y el mercado de Euroyen fueron coordinadas desde que existían participantes comunes en estos mercados. Los individuos no estaban permitidos para participar, pero empresas no residentes podían comerciar.

El mercado de dinero en certificado para bancos mutualistas y asociaciones de crédito se introdujo en marzo de 1985, extendiéndose a finales de abril la denominación mínima en 1987 fue de 3,000.000 yens , datos del Instituto de Análisis del sudeste Asiático.

Como parte de esta nueva creciente estrategia de reducir excesivamente las restricciones en el sector exportador y su principal crecimiento industrial para integrar la economía japonesa dentro de economía internacional, Japón desde mediados de los setenta propuso una política de desregularización y liberalización de su mercado de capital interno e internacional.

Las iniciativas americanas que habían comenzado en 1983 se concentraron principalmente en liberalizar los flujos de capital dentro y fuera de Japón jugando un importante rol en la aceleración del progreso, esperando que esto pudiera debilitar al yen contra el dólar, sin embargo no se realizaron las medidas

de liberalización incrementando los flujos de capital así como el uso del yen en las transacciones internacionales, las cuales fueron explotadas por los japoneses haciendo su propio programa de reforma económica.

Una consecuencia de el desenlace en la desregulación de los mercados internos y externos fueron las sanciones creadas entre los dos mercados lo cual continuó acelerando el efecto de desregulación por lo que fue necesario la reestructuración de la economía japonesa ( 39 ).

Las tres metas principales fueron:

- 1.- El establecimiento de un mercado de seguros gubernamental activo de corto plazo, con tasas determinadas por el mercado que podrían proveer de una nueva referencia para todas las tasas de interés interno.
- 2.- El desarrollo de activos mercados secundarios para bonos y la eliminación de las restricciones existentes en instituciones financieras para participantes en esos mercados. Esto podría racionalizar las estructuras de las tasas de interés y permitir una más eficiente utilización de los ahorros domésticos.
- 3.- El establecimiento del mercado de tasas de interés para pequeños depositantes lo cual podría permitir una mejor integración dentro del sistema bancario y entre el sistema bancario y contra instituciones financieras.

La consecuencia de este conflicto es difícil de ver, como antes este se estaba decidiendo por encuentros políticos transitorios. La reestructuración financiera podría estar atentando en contra de la comunidad financiera, no fundamentalmente en cambiar la estructura industrial de Japón. Sin embargo después de un periodo de desregulación los movimientos regulatorios podrían ser esperados para oscilar a un regreso para algún punto medio, siendo una conclusión pesimista.

Japón hasta finales de los setenta se opuso a la internacionalización del yen en el mismo fondo como los Alemanes y Suizos. Creyeron que esto podría interferir en su control de dinero e incrementar la variabilidad de sus tasas de cambio.

Bajo el régimen de tasa de cambio flotante pura los movimientos de capital no podían afectar el dinero interno bajo intervención del banco central en el mercado de cambios internacionales. Sin embargo la experiencia de los cincuenta volvió al gobierno adverso a aceptar la tasa de cambio del mercado para su divisa y sentirse empujando a intervenir en el mercado de cambios internacionales para influir en sus tasas de cambio.

Del lado de las importaciones existió un gran salto en el uso del yen a principios de 1984. El valor de las transacciones de importación denominadas en yens fue de 3% en 1983 y 11.1% en agosto de 1985.

Este cambio fue particularmente pronunciado en las importaciones en la Europa del Oeste y en el del Sudeste Asiático por alto volumen de importaciones denominado en yens, sin embargo, el particularmente el resultado de el bajo valor de las importaciones de materias primas y tenían numerables (las cuales normalmente fueron cotizadas en dólares americanos en los mercados mundiales) resultando en una baja de los precios internacionales .

39) The Rising Yen. Edit.Asean Economic Research Unit . Institute of Southeast Asian Studies, primera edición 1990.

Estas transacciones contabilizaban el 60% de las importaciones japonesas en 1985, comparado con el 66% en 1980, datos del Instituto de Análisis del Sudeste Asiático. Esta consideración era aún más fuerte si se contabiliza también las importaciones de alimentos que se contabilizaron en dólares en los mercados internacionales.

Las transacciones comerciales en yens estuvieron sobre denominadas por el caso que Japón era uno de los principales transaccionistas.

Una creciente diversificación de la composición internacional de reservas de divisas fuera del dólar había sido observada desde la mitad de los setenta, reflejando la creciente inestabilidad en el cambio del valor del dólar, para resolver el problema de la inestabilidad del valor del dólar común activo de reserva internacional, se introdujo como alternativa internacional unidades de contabilidad basada en una canasta de divisas aprobada por el fondo monetario internacional, acuerdos monetarios europeos y derechos especiales de emisión, con algunos modestos éxitos.

La expansión de el mercado de bonos del Euroyen deberían componerse para un uso exacto de los yens por no residentes, ambos para encontrar un incremento y para propósitos de inversión. Sin embargo, una mayor proporción de bonos Euroyen fueron comprados o intercambiados por pequeñas inversiones japonesas después de su publicación. Este efecto débil en la demanda agregada para el yen en los mercados cambiarios, asumió el ultimátum de tener repagos de obligaciones de yens en swaps que podría ser prestados directamente en yens.

Los bonos Euroyen encontraron una amplia aceptación entre los inversionistas internacionales buscando diversificar sus portafolios de divisas. Al final de 1986 se estimó que únicamente 20 % y 30% de las emisiones de bonos fluyeron de regreso a Japón. Sin embargo en el caso de bonos de aceptación dual que eran los que dominaban el mercado, terminaron en un 70% y 80% en Japón. Debido a esta característica cuando el periodo mínimo entre las emisiones de eurobonos y las adquisiciones japonesas se redujeron de 180 a 90 días en abril de 1986 las emisiones duales de bonos fueron excluidas.

El mercado de euroyens a corto plazo parece estar en su término debido a la falta de un mercado secundario en el extranjero y la falta de cualquier ventaja sobre los depósitos de euroyens. Las emisiones totales sobresalientes cayeron de 166 miles de millones de yens en febrero de 1985 a un escalofriante 70 mil millones de yens en junio de 1986.

El canal principal de inversión en Japón a no residentes fue por medio de documentos de cobertura segura. Siguiendo una tendencia al incremento antes de 1980 las inversiones en equidades y bonos se había estancado en los años recientes con la desinversión actual de acciones en 1984-1985. El crecimiento lento de inversiones extranjeras en seguros japoneses pudo ser atribuida a varios factores: Tasas bajas de interés y rendimientos, una baja en la participación de los países productores de petróleo, quienes eran los mayores inversionistas antes de la caída del precio de petróleo. Parte de esta participación ha sido tomada por inversionistas de instituciones europeas parcialmente influenciados por las expectativas de una apreciación del yen.

El crecimiento en la internacionalización del yen ha sido continuo desde 1980. Había sido pronunciada particularmente en el área de recaudación de fondos internacionales como resultado de nivel bajo de tasas de interés en Tokio. La falta de atractivos del yen para fines de inversión fue relacionada principalmente a la falta de instrumentos a corto plazo para los no residentes y los bajos rendimientos en el mercado de Tokio. Para hacer de Tokio un lugar más atractivo para las inversiones, se requirió de mayor liberalización de las tasas de interés y una mejora en la competitividad del mercado de dinero en ambos términos de impuestos y reglas que gobernarán las transacciones.

El incremento en la internacionalización del yen había tenido poco efecto observable en la tasa de intercambio japonés, en parte por el gran uso que se le había dado a los swaps.

La importancia del yen en transacciones del capital internacional, sin embargo, continuaba creciendo. Esto podía hacer más grande las fluctuaciones en la tasa de intercambio y la balanza de pagos

causada por una diferencia relativa de la tasa de interés y (dinero caliente) movimientos de dinero caliente. Entonces sería necesario mantener una economía fuerte, un buen equilibrio fiscal, y una política cerrada en coordinación con otras naciones.

Dada esta perspectiva la probabilidad de que se repitiera una interguerra de inestabilidad generada por el dinero caliente entre Londres y Nueva York no era viable. Japón todavía no era considerado como un lugar seguro para dinero caliente y su dedicación a mantener un mercado relativo de capital bajo en circunstancias adversas todavía tenía que ser probado.

A este respecto probablemente lo más inmediato y la cuestión más importante de que la internacionalización del yen iba a reducir la inestabilidad en el mundo de las tasas de intercambio, fue una situación que se había pensado al internacionalizar sus negocios a tasas extranjeras bajo los movimientos más respetables de movimientos de etiqueta, uno tiene que darse cuenta de la contribución de la tasa del intercambio de divisas, que es inestable recientemente. Hasta que la balanza de capital corriente japonés sea llevada bajo control habrá una fuente de inestabilidad para los mercados de intercambio de monedas.

Si esto es un hecho y la cuenta de la balanza no estará equilibrada ni en la actualidad con los Estados Unidos. y el Mercado Europeo. se ratificaría una mayor fuente de inestabilidad de las tasas de intercambio entre las principales monedas de cambio que se reducirá, no produciéndose un sistema de tasas de intercambio estables a menos que un crecimiento de tasas adecuadas en el mundo de comercio puedan ser restauradas y un adecuado flujo de capital a países en desarrollo sea regresado. Esto claramente no es un problema que Japón pueda resolver por si solo pero será la mayor parte de una solución que se debe prever y este aspecto de cambiar la vista japonesa de su comercio y problemas económicos lejos de una perspectiva lateral a una global se esta llevando a cabo lentamente en Japón .

Japón ha llegado a ser la fuerza financiera líder en el mundo. Es el mayor prestador, y posee nueve de los diez más grandes bancos mundiales y de los mercados de bonos y grandes acciones. Sus decisiones pueden afectar el interés mundial en las tasas de interés en una forma que únicamente Estados Unidos podría hacer hasta ahora. Este nuevo poder es la contra parte de cinco años de tener records de quiebra en las superganancias en la cuenta corriente.

A pesar de más de una década de desregulación y liberalización japonesa, aún tiene el mercado de capitales más regulado de cualquier país industrializado. Esto ha tenido efectos desequilibrantes no solamente en los mercados financieros internacionales, sino en el flujo internacional de capital real en detrimento de países del tercer mundo y ha permitido una peligrosa biliberalización de las relaciones económicas internacionales.

La rápida penetración que los bancos japoneses habían realizado en el mercado internacional bancario mostraba por estimaciones del Banco Internacional de Seguros, que las posiciones japonesas bancarias en septiembre de 1986 tenían casi 32% del total de activos de los bancos internacionales, incluidos los derechos de bancos en sus propias oficinas, comparado con el 19% de bancos americanos, el 8% de cada banco francés y alemán y 6% de las posiciones bancarias inglesas. En el periodo de dos años, terminando en 1986, los activos internacionales de bancos japoneses era de 500 mil millones de dólares o 95% más de la mitad del total crecimiento mundial en el periodo comparado con el 2% de crecimiento por los bancos americanos. La desregulación financiera realizó una importante contribución para este crecimiento que hizo más fácil para los prestatarios internos japoneses y prestamistas hacer negocios fuera de su país y abolir las regulaciones internas opresivas. Como resultado, se dio un incremento en la preparación de los flujos de crédito japonés existiendo intermediación en los mercados internacionales donde afiliaciones extranjeras de bancos japoneses implicados tenían alguna ventaja.

Solo con el crecimiento de los bancos japoneses hubo una no comprensible fricción. Los bancos japoneses están autorizados para poseer alguna ventaja de inseguridad. Ellos debían hacer crecer sus tasas de capital a un mínimo de 4% de activos para 1991. Los bancos japoneses con sucursales de ultramar debían hacer crecer su tasa de capital a 6%. Los bancos Americanos e Ingleses están hoy en día sujetos a estudios estándares. La tasa de capital o mecanismo de la suma total de super activos proyectados en un porcentaje de cartas de crédito y garantías divididas por el capital bancario, que es de 5.5% en los Estados

Unidos y normalmente del 5% en Inglaterra. La fórmula usada para calcular el capital es a menudo más libre que las empleadas en Inglaterra, Estados Unidos, y muchos otros países. Los bancos japoneses deberían incluir en capital 70% de sus ocultas reservas de ganancias de capital irrealizados en igualdad de tenedores las cuales son considerables, y todas los pasivos registrados fuera del balance tal como garantías y letras de crédito son excluidas. Las actuales tasas de capital de algunos bancos japoneses podrían ser tan bajas como el 2% y 2.7% como total, datos del Fondo Monetario Internacional.

Otro factor que podría hacer a los japoneses aún más formidables competidores de lo que son, fue el requerimiento en la ley bancaria 1987 para impulsar una reducción en la igualdad bancaria de la tasa de interés de un 5% o menos en diciembre de 1987 en un intento por perder la subida del sistema Keiretsu.

La mayoría de las actividades de sus propias compras habían estado concentradas en los bancos estadounidenses, a pesar que los bancos de la ciudad estaban buscando nuevas oportunidades en Hong Kong y el Sudeste Asiático. La apreciación del yen había estimulado esta actividad.

Los cambios significativos que habían ocurrido, eran entre bancos clasificados por nacionalidad en cada mercado. En general existieron diferencias significativas surgiendo en la parte del desarrollo entre bancos japoneses y bancos de propiedad Americanas.

Al final del tercer cuarto de 1986, se acordó por el Banco Internacional de Seguros y bancos japoneses ayudar fuertemente las posiciones netas de créditos en contra de los no bancarios 203 miles de millones de dólares los cuales ellos financiaron con medidas fuertes a través de préstamos netos de bancos no relacionados 67 miles de millones de dólares, fuera de sus fondos locales 57 miles de millones de dólares y fuera de publicaciones de certificados de depósito por 37 miles de millones de dólares, datos Fondo Monetario Internacional.

No solamente el mercado Londinense perdió sus negocios con Tokio, pero las participaciones de los bancos japoneses en el mercado de Londres había crecido fuertemente por lo que ahora ellos eran los principales operadores en ese mercado por un margen considerable.

Las obligaciones internacionales de los bancos japoneses en Londres en 1985 fue del 31% del total comparado al 19% de los Bancos Británicos, 16% de los Bancos Americanos y 12% de los países de la comunidad Europea. El crecimiento de la participación japonesa fue a costa de los Bancos Americanos. El principal negocio de los bancos japoneses en Londres fue proveer fondos a sus propias oficinas fuera de ultramar, principalmente a sus corporativos en Tokio. Esto esta parcialmente asociado con un nivel alto de préstamos de divisas extranjeras a los residentes japoneses por bancos japoneses en Tokio ( 40 ).

La baja de las acciones americanas en los ochenta fue una consecuencia de lo antes mencionado por la creación del IBFs en Nueva York y un declive fuerte de los bancos americanos por sus préstamos a bancos no relacionados, sus márgenes se redujeron considerablemente. En adición al costo del dinero recabado en los paraísos fiscales por los bancos americanos de acuerdo a un estudio de la reserva federal fue considerablemente mayor que aquel de sus corporativos en los años ochenta.

Mientras que las acciones en el mercado Londinense de Bancos Americanos y Japoneses cambio marcadamente las participación de Bancos Británicos continuó relativamente estable alrededor de un 20%. El declive de la posición del mercado Londinense en los ochenta fue por lo tanto debido grandemente al retiro de los Bancos Americanos del mercado Londinense a sus propios IBFS, y a una cobertura menor a Tokio y parcialmente debido al desenfoque en la parte americana de los bancos de sus negocios interbancarios. A finales de 1985 casi la mitad de sus activos externos de los Bancos Americanos se concentraron en el IBFs. En años recientes los Bancos Americanos han enfocado más su atención en la hoja de negocios de balances, fueron sacados de su hoja de balance tales como garantías y cajas de crédito

40) Japan, Europe, and International Markets. Ryuso Sato, Rama Ramachandran. Edit. Cambridge University Press. 1994.

En el marco de mercado de seguros los bancos de inversión japonés en Londres se han concentrado en colocar fondos europeos en mercados de yens mientras en Nueva York ellos se han concentrado en colocar seguros de dólar con inversionistas japoneses.

Dando mayor libertad en 1980 a negocios en el extranjero los bancos japoneses habían llegado a tener un mayor índice en los paraísos fiscales de países desarrollados particularmente Hong Kong y Singapur donde ellos habían encontrado cierto alivio a las restricciones de Tokio. De hecho, una mayor proporción de sus negocios en los mercados de paraísos fiscales fue con las firmas afiliadas japonesas. También les dio la oportunidad de participar en negocios de intercambio extranjero que era altamente restringido por la ley de la demanda real " esto era una obligación en Tokio " y también tuvo acceso a monedas de futuro, ganar acceso a futuras divisas y mercados de opción.

La liberalización y el crecimiento de los mercados financieros japoneses parecen ser complementarios más que competitivos con los mercados financieros de Singapur y Hong Kong y eso es un factor principal explicando el crecimiento de las acciones en ambos Hong Kong y Singapur, en los mercados de desarrollo de paraísos fiscales. Parece haber un desarrollo en el triángulo que comprende Tokio, Hong Kong y Singapur, en que cada centro parece que se ha desarrollado con su propia especialización y los negocios de paraísos fiscales de Japón parecen ser los preferidos. Singapur prefiere el dólar y las operaciones de intercambio de divisas mientras que Hong Kong parece preferir más los intercambios sintéticos y las operaciones seguras.

La apertura de los mercados de paraísos fiscales de Tokio ( TOM ) en diciembre de 1986 tuvo poco impacto en la participación de otros paraísos fiscales, después del inicio de la transferencia de negocios en algún tiempo ( principalmente de Singapur y Hong Kong ) hacia el TOM en un principio.

Los paraísos fiscales de Tokio fue el principal objetivo del comité del yen/dólar traer un cambio en la corriente internacional del capital de Nueva York a Tokio para bajar la presión del dólar en más de sus recomendaciones tuvieron que ver con medidas para que esto se llevara a cabo en el caso del TOM. En la mayoría de otras situaciones recabaron fondos en el comité del yen/dólar, las autoridades japonesas tenían ya bajo estudio medidas para llevar a cabo esto. Después de que se quitaron las restricciones en las transacciones de capital externo con la revisión del intercambio extranjero y la ley de control del comercio extranjero en diciembre de 1980, y la apertura del IBF en Nueva York en diciembre de 1988, surgió el establecimiento de un centro fuera de Japón. El propósito sin embargo quedó dado hasta que fue revivido bajo el estímulo del comité del yen/dólar. Japón necesitaba internacionalizar sus mercados financieros con el fin de cumplir su responsabilidad en la comunidad financiera internacional para así continuar su presencia de crecimiento económico en el mundo y su status de crecimiento en la comunidad financiera internacional. Existían precauciones sobre que la completa internacionalización del mercado de capital de Tokio rápidamente podría romper la armonía en los sistemas domésticos y en los bancos de paraísos fiscales. Por lo tanto se recomendaba que un mercado de paraíso fiscal debería de ser colocado junto con las líneas de Nueva York IBF, eso es aislarse del mercado financiero doméstico. La analogía sin embargo, no fue exacta ya que el propósito de aislar el IBF en Nueva York fue grandemente cuestionada por consideraciones de impuestos y el deseo de retener capital y requerimientos de reservas en el sistema doméstico bancario. Transferencias de fondos entre dos mercados fue otra vez completamente libre. Esto fue implementado con la apertura del TOM; sin embargo, la transferencia de fondos de mercados de paraísos fiscales a mercados domésticos no fue permitida. El mercado de paraíso fiscal de Tokio había atraído poco interés. Su base inicial se llevo a cabo en una sola operación de 83 miles de millones de dólares en depósitos por bancos japoneses a los mercados de paraíso fiscal y así como llegaba finales de 1987 TOM atrajo únicamente 30 mil millones de dólares adicionales en fondos de gente no relacionada. Una comparación de TOM con diversos mercados prestadores. Se puede ver que el mercado ha sufrido un número de desventajas en comparación con los otros mercados de paraísos fiscales con respecto a la separación doméstica y transacciones extranjeras conducción de seguros en negocios y tratamiento general de impuestos.

Las personas no residentes y sucursales en el extranjero de corporaciones japonesas no pueden participar en el TOM. El mercado de Tokio esta limitado a depósitos, préstamos no hay seguros de

transacciones ni aún con la publicación del CDs, OLD y OBAs aún así los bancos japoneses están permitidos a manejar seguros en mercados financieros fuera de Japón a través de subsidiarios especializados ( 41 ).

Del TOM se esperaba generar negocios adicionales para los bancos extranjeros operando en Japón. Esto no se ha llevado a cabo hasta el momento y el TOM no ha tenido un efecto significativo en las ganancias de bancos extranjeros en Japón. Los futuros de mercados de paraísos fiscales.

Mientras que las deficiencias antes mencionadas del TOM se vayan corrigiendo los bancos japoneses y otras instituciones financieras domésticas no han mostrado mucho entusiasmo de que se quiten estos impedimentos por medio de cuatro fases. Tampoco han hecho ningún cambio en significativo en la cantidad de sus acciones u obligaciones de otros centros paraísos fiscales hacia el TOM.

Fase uno la cual fue concluida en enero de 1987, terminó el periodo en que los bancos eran permitidos cambiar sus fondos de sus cuentas domésticas hacia el TOM.

Fase dos sería marcada por el crecimiento de transacciones a corto plazo entre el TOM y otros mercados en paraísos fiscales tales como Singapur y Hong Kong.

La tercera y fase final no permitirá a los no residentes únicamente a instituciones financieras recabar fondos para hacer depósitos y hacer énfasis en las transacciones de corto a largo plazo. No se dio un tiempo para el inició de la fase tres, muchos observadores están escépticos acerca del entusiasmo en que el ministerio de finanzas se esta buscando este fin. Debido básicamente a una actitud no amigable del banco del Japón y el ministerios de finanzas y el TOM parece ser que no va ha haber un crecimiento substancial de este mercado en el futuro cercano. Sin embargo un gran cambio de negocios de principales japoneses a mercados europeos puede hacer presión en las autoridades para acelerar estos esfuerzos de desregulación.

El impacto del flujo de capital de países en desarrollo, como lo hemos visto anteriormente los excedentes de las cuentas corrientes japonesas han llevado a romper un récord de salida de capital de Japón como ellos debían de hacerlo, el principal canal de esta salida de capital fue el portafolios de inversiones confinado casi en su totalidad al desarrollo de países de la OSD, con una porción mayor de esta inversión dirigida a un solo instrumento, seguros de Tesoro de Estados Unidos. Mientras que hubo un incremento de inversión directa esto fue dirigido principalmente para el desarrollo de países de la OSD y nuevamente concentrado principalmente en los Estados Unidos. Los Estados Unidos recibieron 44% de la inversión japonesa directa en 1986 comparado a un 29% en 1979 para hacer peor los negocios o el asunto, el restante de la inversión directa que debió de haber sido asignada a países en desarrollo fue concentrado continuamente en un pequeño grupo de países para crear extensiones de aparatos industriales japoneses con el fin de mantener las exportaciones japonesas a sus mercados tradicionales en los Estados Unidos y Europa, un ejemplo de esto es Asia cuya participación de inversión directa de Japón cayo de un 37% en 1981 a un 14% en 1986 y de esto más de la mitad fue concentrado en Indonesia y Hong Kong. Cinco países en Asia , dos que son ciudades recibieron un poco más de cuatro quintos del total de la inversión directa japonesa en Asia, ni aún el flujo de capital oficial ha hecho que los asuntos mejoren desde que ellos declinaron en el periodo 1981-1985.

Uno puede identificar dos influencias importantes. Desregularizando el flujo de capital internacional más rápidamente que el del mercado doméstico se promovió el movimiento de compañías de seguro, fondos de inversión y fondos de pensión a costa de los bancos como se explico anteriormente, las tasas de interés en depósitos pequeños fueron menores que las tasas del mercado y los depósitos gravitando hacia esas instituciones financieras que pondrían mayores rendimientos atractivos debido a su acceso a inversiones en el extranjero haciendo esta desregularización. Sin embargo al mismo tiempo significó que estas inversiones en el extranjero fueran consideradas de alto grado, activos con liquidez que prohibieron cualquier parte significativa que alcanzaron estos fondos de países en desarrollo. Mientras que se continuó la desregularización del mercado doméstico la habilidad de los bancos para competir con otras instituciones financieras mejoraría. Mientras que los bancos captaban una porción mayor de ahorros estos fondos se dispersarían a un grupo de prestamistas diversos en el extranjero a pequeños y compañías medianas

41) The Rising Yen. Edit.Asean Economic Research Unit . Institute of Southeast Asian Studies.primera edición 1990.

domésticas locales buscando expansión en el extranjero pero que no tenían acceso a mercados de capitales internacionales, estas compañías pequeñas y medianas son ahora una fuerza significativa en la inversión directa japonesa y su objetivo en el extranjero en 1985 alcanzó un cifra récord de dólares 1.8 mil millones .

La liberación financiera que se esta llevando a cabo fue parte de un proceso emergente de Japón de su aislamiento de la posguerra y esta llevándose a cabo entre las naciones líderes del mundo, esta tiene una dimensión política así como económica. Los líderes japoneses y la gente han sido muy cautelosos en llevar a cabo este nuevo rol pero como la segunda más grande economía en el mundo ellos no tienen otra alternativa, este es un proceso que lleva tiempo y justo en este proceso hacia este nuevo papel Japón esta cambiando rápidamente mientras hace contacto con el incremento mundial.

Que tanto debe de ser preservado los valores tradicionales de Japón, es una gran preocupación en Japón, particularmente entre sus intelectuales, esta no es la primera vez que este problema ha sido confrontado, el hecho de que este problema se discuta es una evidencia de los grandes cambios que se están llevando a cabo, este proceso toma tiempo pero los problemas económicos que Japón encara son agudos y el método tradicional japonés de llevar a cabo un consenso antes de tomar una acción y después hacerla, únicamente disminuye en fases de medida de precaución después de un estudio muy cuidadoso, es inadecuado cumplir con el reto. El mundo no puede esperar y los Estados Unidos y Europa no esperaran por tiempo para después gradualmente ver cuales son los cambios inevitables en la sociedad japonesa. Cuando se ha encarado retos similares del pasado la Nación ha demostrado flexibilidad remarcable y habilidad para adaptarse a las nuevas realidades. Ahora es otro tiempo cuando esta característica es llamada, hoy en día hay un acuerdo amplio entre las naciones industrializadas incluyendo a Japón en objetivos de corto plazo que deben de ser llevados a cabo, un mejor equilibrio en la balanza de pagos, una tasa de crecimiento mayor del comercio mundial. El regreso a un flujo normal de capital de países de desarrollo, la reducción de un déficit fiscal mayor en Estados Unidos. , una mayor estabilidad en las tasas de cambio, y un movimiento general hacia políticas domésticas de expansión para promover la expansión al rededor del mundo.

Este es un orden importante aunque Japón no pueda resolver estos problemas por si solo es una parte muy importante en cualquier solución. Debe incrementar su imaginación para acompañar al mundo entero ya que sus políticas no pueden dictarse solas por consideraciones económicas. Aún cuando se desee escoger este último curso de acción, el mundo no lo permitirá.

La desregularización financiera y la liberalización se ven en Japón como un elemento esencial para incrementar su nueva estrategia económica y facilitar la reestructura de la industria japonesa que es un componente esencial en su estrategia. La iniciativa americana ejemplificada por el yen/dólar, el comité del yen/dólar deshecho el proceso de desregularización de la balanza encabezando los aspectos internacionales de desregularización que fue beneficiosa, sin embargo, en ese sentido creando nuevas tensiones en el sistema financiero japonés, forzó una aceleración de desregularización doméstica, es seguro decir que dentro de los próximos cinco años del proceso de desregularización virtualmente se terminará, la estructura de las tasas de interés que serán racionalizadas y el nivel de control de cambios estará a niveles comparados con otras naciones líderes industriales, no será completamente libre. Una de las batallas jurisdiccionales dentro de Japón se ha acentado, la desregularización se hará muy rápidamente bajo la presión de negocios financieros en el extranjero hacia los mercados europeos.

La internacionalización del yen seguirá lentamente y no tendrá efectos profundos en los mercados de capital internacional, parece poco factible que le quitará su lugar al dólar como una moneda internacional de cambio. Esto es verdad cuando se toma en consideración que una de las mayores fuerzas que promueven el crecimiento del yen ha sido el nivel de pagos japoneses desequilibrados que no pueden continuar.

Una liberalización adicional resultaría en una salida mayor de capital de Japón hasta que las tasas de interés doméstico hayan completado su liberalización y los mercados financieros japoneses posean un amplio rango de instrumentos financieros disponibles para todas las instituciones.

Un problema transitorio importante es que mientras que los mercados financieros lleguen a ser más eficientes y los arreglos financieros por el Keiretsu decline en importancia, las firmas japonesas llegaran

a ser más competitivas y eficientes, así como, fuertes competidores en el mercado mundial. La reestructura de la Industria japonesa, enfatizando su abastecimiento al mercado interno, diversificará recursos de sus exportaciones, pero lo hará más difícil para las exportaciones manufactureras para ganar terreno en el mercado interno. El resultado neto es un intercambio de las tasas adicional necesario en el futuro. Los medios deben de ser observados para cumplir con esto de una forma ordenada y así evitar un camino sinuoso como el de los años pasados.

En cualquier agenda futura internacional debe de ser la advertencia del presente sistema de tasa de intercambio si es que así se puede llamar.

Como los mercados de valores y bonos han llegado a ser los principales en el mundo, han atraído relativamente negocios pequeños extranjeros dado su tamaño. Esto se debe en parte a la ausencia de un mercado secundario activo para bonos y lo engorroso de tantos controles en nuevas emisiones a pesar de una considerable cantidad de desregulaciones también se espera que los extranjeros hagan un mayor uso del mercado de capital de Tokio, conforme se eliminen las restricciones y procedimientos establecidos los inversionistas japoneses continuaron mostrando una preferencia para los mercados extranjeros donde se pueden obtener rendimientos mayores.

Una gran parte de los negocios hechos por los bancos extranjeros japoneses es con los residentes japoneses, tanto prestamistas como prestatarios, una gran parte del negocio regresará a Japón conforme la desregularización continúe.

El crecimiento de los bancos extranjeros japoneses disminuirá conforme los desequilibrios de pagos se reduzcan y la desregularización reduzca el atractivo del mercado europeo para las compañías residentes japonesas. Mientras su expansión decrece la red de instituciones que ellos han creado en el extranjero permanecerá.

Los bancos japoneses en el extranjero no han sido particularmente innovadores pero ellos han mostrado el mismo apego a la industria que la manufactura japonesa ha mostrado como consecuencia, mientras ellos han tenido poco impacto en el carácter general de la banca internacional, ellos han incrementado su competitividad en el mercado, su deseo de operar con pequeños márgenes, si continúan, seguirán dándole una mayor participación de mercado. Más que un concurso su participación en préstamos internacionales los americanos lo han dejado en busca de mejores campos y han tendido a concentrarse en actividades que reditúen mayores ganancias libres en alguna parte del tiempo, la tasa de capital efectiva más baja que los bancos japoneses son permitidos, para operar requerirán de algunos ajustes en la actitud de otras autoridades monetarias.

Los japoneses se verán forzados a adoptar normas angloamericanas o autoridades monetarias no japonesas estarán bajo gran presión relajar los actuales estándares de los bancos europeos, el efecto de expansión internacional de Japón no ha tenido hasta ahora un gran efecto en las acciones del primer o mercados de ultramar tomados como un todo el mercado de préstamos, aunque la participación de los bancos japoneses se ha incrementado en todos los mercados.

La creación de un mercado japonés de ultramar en diciembre de 1986 tiene el potencial de tomar grandes tajadas de negocios tanto de Hong Kong como de Singapur, donde los bancos japoneses son los principales participante, pero hasta la fecha esto no ha sucedido.

El mercado, desde el punto de vista potencial de los clientes, sufren de fallas numerosas tanto fiscales como regulatorias y hoy poco interés tanto oficial como privado en eliminarlas en un futuro cercano.

El desequilibrio de la liberalización interna y externa ha creado distorsiones importantes en el flujo de capital internacional. Pequeños incursionistas reaccionando a los bajos rendimientos en depósitos bancarios internos y acciones han demostrado una preferencia para rendimientos altos ofrecidos por fondos seguros e inversión, que en su tiempo habían buscado rendimientos altos disponibles en el extranjero mientras la liberalización continuaba. Sin embargo, dado su portafolios de preferencias para mayor cantidad de bonos líquidos la mayoría de esta inversión fue colocada en Norte América y Europa Occidental.

La principal prioridad japonesa en los próximos años, deberá ser la reestructuración interna de su propia economía, pero esto por sí solo no es suficiente para restablecer un equilibrio estable de la economía mundial. El problema económico fundamental de la sociedad japonesa hoy en día es como llegar a ser un miembro completo de la comunidad mundial y aún mantener los valores sociales en el modo japonés de hacer negocios, Japón no está preservando modelos anticuados de organización de negocios. La historia de Japón ofrece una evidencia amplia de las ganas de adaptarse a la nueva realidad económica. Sin embargo, ahora como nunca antes, los japoneses ven una forma social de hacer cambios rápidos como un resultado de un crecimiento económico con el resto del mundo, Japón está bajo una gran presión de hacer una transición rápida en esta nueva realidad económica. Ya que es uno de los principales centros financieros del mundo; controla alrededor de 240,000 millones de dólares en el exterior, por medio de sus sucursales y de préstamos directos a la banca internacional y, sobre todo, a los países en desarrollo. Los bancos japoneses son, en consecuencia, los primeros en el mundo, tanto en términos de valor de mercado como por sus activos aún con la pérdida tan estrepitosa que registro en sus activos desde 1989 a 1992.

La banca japonesa ha ampliado su cobertura externa en forma considerable. En Estados Unidos, 30% de los créditos comerciales de mayoreo corresponden a instituciones niponas. Sólo en 1988 el Banco de Tokio otorgó a ese país 6,600 millones de dólares. Asimismo, el Sanwua Bank ha adquirido varios bancos estadounidenses. El sistema bancario japonés también se ha expandido a Europa; Londres es su principal sede para participar en los euromercados. En forma paralela a su sistema bancario, las empresas japonesas también han alcanzado un lugar sobresaliente en escala mundial.

A pesar de los esfuerzos al respecto, la banca japonesa aún se enfrenta a diversas disposiciones reglamentarias. Ello le puede significar, no obstante sus grandes recursos, una desventaja frente a sus contrapartes regionales e internacionales, que se esfuerzan por superar sus limitaciones financieras con ingenio, mayor tecnología y novedosos métodos operacionales. Además no hay que olvidar que gran parte del soporte de las instituciones bancarias de Japón es el superávit comercial que la nueva fase recesiva mundial ha disminuido en forma brusca y planteando serios problemas al sistema y a la legislación bancaria del país oriental, financieros en el caso de los petrodólares, fueron los bancos comerciales en su mayoría residentes en países occidentales. Por el contrario, son principalmente las instituciones financieras japonesas, las que estaban actuando como intermediarios en el proceso de canalización al exterior de los excedentes japoneses.

De estos se derivó que en contraste con la década anterior, en que los recursos reciclados a través de los bancos se destinaron en cantidades significativas a prestatarios de países en desarrollo, ahora la mayor parte de los excedentes se canalizan a prestatarios de países industrializados principalmente Estados Unidos; así de otro modo, se desprende una disminución relativa de las actividades bancarias, ya que el reciclaje fue una tarea de la banca comercial principalmente, y un crecimiento en las actividades de los intermediarios financieros vinculados a la suscripción y emisión de valores. Además como la mayor parte de este nuevo reciclaje de recursos financieros, lo están llevando a cabo las instituciones financieras japonesas, dichas instituciones figuran ahora masivamente en los primeros lugares mundiales. Lo que ha afectado al sistema financiero internacional y la banca estadounidense.

La globalización es la interconectividad incrementada de los mercados financieros mundiales, particularmente Londres, Nueva York y Tokio que han hecho posible avances sustanciales en telecomunicaciones para muchos tipos de transacciones, uno puede ya hablar de un mercado global. Como consecuencia de estos desarrollos domésticos e internacionales el capital del mercado de Tokio ha forzado a hacer un número de cambios. Estos cambios fueron inevitables y pudieron haber ocurrido en cualquier caso. El ejemplar real es aquel que tiene cambios que tienen que hacerse ( 42 ).

La desregularización de los mercados de capital japoneses pueden ser discutidos bajo dos encabezados de liberalización e internacionalización.

La liberalización significa entre otras cosas, 1.- información más libre de tasas de interés a

42) Globalización: Crítica a un Paradigma. John Saxe-Fernández. Edit U.N.A.M. 1999.

través de desregularización de tasas de interés en depósitos bancarios, 2.- la introducción de instrumentos financieros relacionados al mercado tales como la recompra de acuerdos, certificados de depósitos, aceptaciones y bonos futuros, 3.- una más amplia aceptación de tasas de préstamo relacionadas al mercado y de bonos. La introducción de transacciones no colaterales en el mercado interbancario y el mercado de bonos es otro aspecto.

La internacionalización incluye un incremento usado por el yen para internacionalizar transacciones como el comercio inversión y reserva de dinero, así como el crecimiento de los mercados de Tokio como un centro de financiamiento internacional de actividades y quitar las restricciones de transacciones financieras entre residentes y no residentes y de individuos.

La economía japonesa que una vez fue la más fuerte del mundo se ha debilitado por el creciente desempleo, bajas en la productividad y un inestable y bajo crecimiento. La protección de compañías débiles por estrictas regulaciones bancarias posesión de activos malos y préstamos a largo plazo y su engañoso estado real colateral - por mucho tiempo esto hizo que creciera enormemente la deuda en 1992 se tenían \$32 millones y para 1997 fue de \$564 millones. La mala deuda causó un círculo vicioso el promedio de desempleo de la bancarrotas y despidos , la productividad decreciente de 2.8% a -1.6% , la baja en el gasto del consumidor de 5% a cambio porcentual anual en el gasto del consumidor de 0%, se atascó el crecimiento . El resultado: Moneda debilitada, falta de confianza de los inversionistas en Japón para reformar su economía ha provocado que el yen se precipite en una caída de nueve años de 1990 a 1999.

El desarrollo tecnológico japonés permitió genuinas innovaciones en la producción y métodos de organización. Entre los rasgos principales del nuevo enfoque se identifican:

1) Jornadas de producción más cortas ejecutadas por cuadrillas más pequeñas de trabajadores con habilidades múltiples, que operan maquinaria menos costosa y más adaptable.

2) Mayor responsabilidad a trabajadores de línea para eliminar sistemáticamente variaciones de manufactura.

3) Reducción de inventarios mediante adaptaciones rápidas y eliminación de defectos " justo a tiempo ".

4) Estrictos controles de procesos, eliminando sensiblemente costos de mantenimiento, supervisión, limpieza y control de calidad.

El innovador enfoque arriba descrito produce ganancias significativas en calidad y variedad de productos sin incrementar costos, con flexibilidad en la producción y con ciclos de tiempo reducidos.

Adicionalmente se ha desarrollado la capacidad para determinar el impacto de cambios y tendencias tecnológicas sobre el mercado a fin de un rápida identificación y subsecuente explotación de nuevos sectores.

A pesar de la recesión económica que afecta a Japón en los últimos años, es indiscutible el desarrollo tecnoindustrial de este país muy superior al de las potencias mundiales. En términos per capita el producto industrial de Japón en 1988 registró el más grande del mundo.

Aún y cuando las cifras arriba mencionadas no son positivas, es necesario no pasar por lo alto la recesión económica que afecta a Japón a partir de 1991 y la significativa contracción de los últimos años.

Proceso de globalización ha tenido un efecto severo en el desarrollo industrial japonés, sobretudo a raíz de la burbuja financiera a fines de 1990 la cual provocó una caída abrupta en el valor de los activos de la mayoría de las instituciones financieras y la mayor parte de las ramas industriales.

Debido a la fortaleza del yen, después de 1990 ha desincentivado las inversiones en el mercado interno. Adicionalmente, derivado de problemas de tipo de cambio, los activos depositados por corporaciones, fondos de inversión, y aseguradoras japonesas han registrado cuantiosas pérdidas.

El temor a incurrir en mayores pérdidas por una apreciación del yen, provocó que muchas empresas japonesa regresaran a inversiones líquidas, lo cual dio lugar a mayor apreciación del yen frente al dólar para pagar exportaciones japonesas. Es importante mencionar que una buena parte del superávit estructural tiene como origen la masiva demanda de importaciones intracompañía generadas por las corporaciones japonesas en suelo americano. La revaluación del yen provocó una reducción en los márgenes de ingresos por exportación.

El considerable volumen de inversión extranjera directa japonesa en Estados Unidos (aprox. 200 mil millones de dólares en 1994 ) ha provocado un significativo aumento en las exportaciones japonesas a dicho país originadas por operaciones intracompañía no destinadas al consumidor final estadounidense mientras que en contraparte, la inversión estadounidense en Japón se ubica en alrededor de 20 mil millones de dólares. Lo anterior origina que a pesar de la considerable apreciación del yen frente al dólar a partir de 1985 no se haya reflejado en una reducción del déficit comercial de Estados Unidos frente a Japón ( 43 ).

La capacidad de distribución de las firmas japonesas en Estados Unidos es mayor que la dependencia que tienen los exportadores estadounidenses respecto a canales de entrada a Japón controlados por gigantescas organizaciones japonesas. Por lo cual se ha afirmado que la fuente principal de fricciones entre Estados Unidos y Japón es la ausencia de apertura o accesibilidad del mercado japonés.

La política japonesa de largo plazo buscó desde un principio alcanzar un liderazgo tecnológico para superar las limitaciones estructurales y de recursos propias del mercado japonés, lo que condujo al surgimiento de formas oligopólicas de organización, situación que se ha convertido en fuente permanente de conflicto entre ambos países.

Después de un largo periodo de intentos de negociaciones mediante diversos tratados y en el cual Estados Unidos se ha encontrado en desventaja dada la confusión ideológica, se plantea la intención por parte de Estados Unidos de debilitar sustancialmente el sistema de política industrial japonés. Sin embargo una de las dificultades más importantes para Estados Unidos es demostrar la existencia real de prácticas desleales, debido a que el aparato japonés se escuda en estándares superiores de organización y desempeño.

En los últimos años Estados Unidos ha adoptado posiciones más severas e inflexibles, intentando producir criterios para cuantificar el progreso de apertura en el mercado japonés.

Sin embargo, una apreciación del yen frente al dólar, aún y cuando encarece más las exportaciones japonesas, hace más costoso para las corporaciones estadounidenses invertir en Japón.

Una de las principales críticas de Estados Unidos radica en el hecho de que en Japón los bancos y corporaciones más poderosas constituyen un conjunto de redes e intereses asociados y organizados estratégicamente. Estados Unidos argumenta una incompetencia para equilibrar efectos negativos en semejantes organizaciones capitalistas.

Analistas afirman que la herencia confusionista en los países asiáticos ha ejercido un impacto favorable en el desempeño económico de Japón, tomando en cuenta que en su rápido proceso de industrialización se requirió de altos niveles de coordinación, cálculo preciso, predifinición y de trabajo en equipo en armonía con las aportaciones del confusionismo en el terreno de la educación, la disciplina, la lealtad, el esfuerzo colectivo y el sentido de corresponsabilidad social.

El papel del estado ha evolucionado alejándose cada vez más de la intervención directa al alcanzar mayor madurez y eficiencia la planta industrial, esto no ha implicado su renuncia a su papel central como planificador económico. Su función se ha enfocado a moderar las fluctuaciones económicas.

El proceso de expansión de la Inversión Extranjera Directa japonesa es integral ya que busca el crecimiento exponencial de sus exportaciones globales. Adicionalmente, aún y cuando se trata de un proceso privado el crecimiento regional de la Inversión Extranjera Directa es un componente fundamental de la política industrial y tecnológica de Japón .

Otro importante factor para la expansión de la Inversión Extranjera Directa es la apreciación del yen frente al dólar, lo cual aumentó el costo de mano de obra de las industrias japonesas frente a sus competidores asiáticos. Esta situación provocó un notable incremento de la inversión Extranjera directa japonesa en el este asiático.

Aún y cuando entre 1977 y 1988 se triplicaron las inversiones estadounidenses se triplicaron en el este asiático, la Inversión Extranjera Directa japonesa en la región creció dos veces más rápido, alcanzando los 32.3 millones de dólares, desarrollándose una diversificación pronunciada en el sector manufacturero.

Tomando en cuenta que el movimiento de las inversiones japonesas implica una planeación a largo plazo, y a raíz de los conflictos en las relaciones bilaterales con Estados Unidos, la tendencia apuntaría a una regionalización de las operaciones en Asia y una estabilización en las inversiones estadounidenses.

Lo anterior tendría algunos problemas porque las características de estas economías del Sudeste Asiático , es que se encuentran sustentadas en grandes dosis de valor agregado por una mano de obra capacitada, eficiente y barata en el ámbito mundial. Todas estas economías han estado estrechamente vinculadas al sector exportador y de maquila, y su participación en las industrias de la denominada tercera ola ha sido intensa, lo que les ha redituado ganancias y les ha colocado en un lugar de privilegio en el mercado mundial.

Hasta antes de la reciente crisis, según las estadísticas del FMI , esta región asiática había traído casi la mitad de los flujos de capital a los países emergentes, es decir, cerca de 1 000 millones de dólares en 1996.

Desde los ochenta, la participación de estos países en el comercio mundial se duplicó, para alcanzar casi la quinta parte del total de las exportaciones. Sin embargo estas economías no solo han sido exportadoras masivas sino que su poder de compra en el ámbito internacional les ha permitido absorber 20% de las exportaciones de los Estados Unidos hasta 1995.

Sin embargo, la dependencia de todos esos países respecto del mercado japonés durante los últimos quince años ha sido uno de los puntos débiles, pues la franca recesión que ha experimentado la economía de Japón durante los ochenta es una causa principal de la crisis asiática. Además, la deliberada política de bajas tasas de interés de ese país para devaluar el yen y así mantener ventajas competitivas en el mercado internacional, existiendo demasiado optimismo por parte de los tigres, en particular por Corea del Sur cuyos conglomerados ( Chaebols) apostaron al fortalecimiento del yen; así, se expandieron en el mercado japonés y contrataron enormes créditos en dólares .

Desde entonces la propia economía externa del Japón presentaba ya graves deficiencias, pues cuarenta 40% de sus exportaciones han tenido como destino la propia región asiática, cuyos miembros han presentado , en general, constantes desequilibrios de balanza de pagos, particularmente por déficit en cuenta corriente que convino balanzas comerciales desfavorables y altas tasas de interés de una deuda externa contratada para financiar el proceso de industrialización ( milagro).

La idea que la liberalización financiera, como representante de la globalización , fortalece el crecimiento y la eficiencia parece haberse cumplido en el milagro asiático , pese a que en la actualidad casi todas estas experiencias del Sudeste Asiático estén asociadas a colapsos financieros y declives en la inversión y el crecimiento, pues sin lugar a dudas los riesgos operativos de la liberación vienen a trastornar los mecanismos de financiamiento y dotación de fondos de inversión.

Es necesario reconocer que las reformas financieras en las economías del sudeste Asiático tuvieron un principio exitoso en particular por el método y la forma de aplicarlas, ya que se registraron

mediante un sistema de aproximación gradual y precavida a la liberación de tasas de interés y a los mercados financieros.

Este acercamiento gradual facilitó el ajuste fiscal, aisló a los mecanismos de las finanzas corporativas de los efectos negativos de la liberación financiera y evitó el surgimiento de la especulación financiera. Son evidentes la capacidad de los gobiernos de los sectores corporativos pues evitó la inestabilidad interna, y el éxito externo, que constituyó el factor central que estimuló el crecimiento acelerado con altos índices de productividad y, en algunos casos, una importante mejora en la distribución del ingreso.

La situación externa de los países asiáticos (excepto Singapur y Hong Kong) expresa que la crisis era inminente desde varios años atrás; sin embargo, el derrumbe colectivo de la región se desató, en julio de 1997, cuando el bath tailandés perdió en un solo día el 18% de su valor frente al dólar y sobrevino el contagio a Filipinas, Malasia, Indonesia y Singapur, cuyas respectivas monedas empezaron a flotar y finalmente también se devaluaron.

La crisis en Asia ha ocasionado el debilitamiento de los sistemas bancarios, pese a las inyecciones de capital del FMI por cerca de 100 000 millones de dólares; cerca de 150 bancos de la región se encuentran técnicamente en bancarota. La agencia calificadora de riesgo Thomson Bank Watch Asia, con sede en Hong Kong, insiste en que habrá más colapsos bancarios en Asia debido a la crisis que afecta al sector inmobiliario, que durante los últimos años ha absorbido una buena parte de los créditos.

Por ejemplo, en marzo el Banco Nacional Negara de Malasia anunció que dos de las mayores entidades bancarias del país, el Sime Bank y el Bumiputra Bank, requerían una urgente recapitalización para paliar las pérdidas provocadas por los créditos morosos. Las autoridades monetarias de Malasia admitieron también que otros bancos se encontraban en similar situación, mientras que los expertos creen que los problemas de los dos grandes bancos son sólo la punta de un iceberg. Esta misma agencia, que supervisa las operaciones de 1 200 entidades bancarias y financieras, señaló que aparte de los bancos de Malasia, varios de Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, China e India, están al borde de la quiebra. En Tailandia todos los bancos están enfrascados en el esfuerzo por conseguir capital mediante la fusión con bancos extranjeros o el aumento de la cifra de participaciones.

El endeudamiento de los bancos de Corea del Sur, Tailandia e Indonesia comprende préstamos de alto riesgo, lo cual impide conocer con exactitud sus deudas; así, mientras el gobierno de Indonesia sostiene que su deuda exterior ronda los 117 000 millones de dólares, los bancos extranjeros dicen que en realidad se acerca a los 200 000 millones de dólares. Indonesia inició el saneamiento de siete bancos e intervino otros siete, lo que supone que ya 54 bancos indonesios se hallan en manos del Estado. Tailandia ha cerrado, suspendido, nacionalizado, o colocado bajo el cuidado de una dependencia gubernamental de reestructuración, 150 bancos. La rigidez que se exige a los bancos aplicar a sus sistemas contables en lo que toca a los créditos irrealizables implica que ahora deberán tener provisiones para los créditos cuyos intereses no se han pagado durante tres meses (en lugar de seis). El banco central calcula que estos cambios, en combinación con mayores requisitos de reservas, obligarán a los bancos a reunir 200 000 millones de bahts (5 100 millones de dólares) en capital nuevo durante 1998.

Los banqueros expresan optimismo al señalar que ya tienen prometido 60% del capital, incluyendo una exitosa colocación de más de 800 millones de dólares en acciones por parte del Thai Farmers Bank, el tercero más grande del país. Un acuerdo según el cual ABN-Amro, de Holanda, adquirirá 75% del Bank of Asia, de Tailandia, ofrece también la esperanza de que el dinero extranjero allane el camino para salir de apuros. Pero la negociación con ABN-Amro no es definitiva y en cualquier caso la mayor parte del precio de la compra no se pagará hasta el año 2000, cuando se espera quedará claro cuánto vale el banco. Otros 15 bancos comerciales tendrán que conseguir miles de millones de dólares en 1999 y 2000, y las 35 compañías financieras que sobrevivan estarán desesperadas por encontrar efectivo; 25% de los créditos bancarios tiene retrasos, datos Comercio Exterior marzo 2000.

En Malasia, el 31 de marzo de 1998 venció el plazo para que 39 compañías financieras anunciaran sus planes de fusión; y quedarán sólo ocho. El banco central ha intentado alentar esa consolidación, pero ha fracasado en conseguirla. Insiste en que el sistema bancario es sólido en sus

fundamentos, ya que sólo 8.5% de los créditos bancarios es irrecuperable. Pero dos grandes bancos comerciales han revelado enormes pérdidas y los analistas privados afirman que entre 15 y 20% de todos los créditos se volverán negativos a fines de 1998, datos Revista de Comercio Exterior , marzo 2000.

Malasia, al igual que Corea del Sur, desea evitar que sus bancos ( aunque se encuentran en cartera vencida ) sean adquiridos por extranjeros. Incluso Tailandia, que ha abierto sus bancos al extranjero, ha estipulado que, después de diez años, cualquier nueva emisión de capital debe ofrecerse sólo a tailandeses. Indonesia en cambio sí considera la opción de aceptar capital extranjero en su banca. Según los nuevos estándares anunciados por el banco central, sólo 10 de los más de 200 bancos del país no necesitan capital nuevo.

La mayor parte del resto carece de liquidez y es insolvente. Son pocos los que atraen a los inversionistas extranjeros, mientras la economía se hunde y su moneda sigue siendo volátil.

En Indonesia, como en otras partes, el banco central ha absorbido gran parte de la culpa por la catástrofe económica. Pero igual que en Malasia, se ha argumentado que hay demasiados bancos y que deberían consolidarse. En ambos países el poder de las autoridades ha sido más débil que el de los gobernados. Singapur ha resultado relativamente ileso porque la Autoridad Monetaria estimula la consolidación, y los bancos menores la aceptan.

En abril de 1998, los organismos financieros internacionales realizaron un foro económico sobre Asia para responder a las siguientes interrogantes: "¿Podría haberse evitado la crisis de Asia si se hubieran respetado los principios básicos adoptados por el Comité de Supervisión Bancaria del Banco de Pagos Internacionales BPI? "

¿ Se puede hacer algo para evitar que se produzcan situaciones similares - burbujas de precio de los activos, distorsiones macroeconómicas y fallas de infraestructura - en otras regiones ? ¿ Qué enseñanzas se pueden extraer de la crisis?. Una de las conclusiones fue que, independientemente del desencadenamiento de la crisis financiera, había fallas estructurales porque " el sector financiero carecía de normas de prudencia y supervisión adecuadas. Los bancos y otras instituciones financieras no cumplían los requisitos en materia de suficiencia de capital y la supervisión distaba mucho de los 25 principios básicos adoptados por el Comité del BPI " ( 44 ) .

Por el impacto de la crisis asiática, el FMI estima que en 1998 y 1999 los flujos netos de capital privado hacia los países en desarrollo serán de 99 500 y 168 600 millones de dólares, respectivamente, de los cuales, para 1998, corresponderán 15 000 millones de dólares a Asia, datos Revista de Comercio Exterior , marzo , 2000 .

En Asia, como la mayoría de las instituciones bancarias con problemas son privadas, la recapitalización debe proceder de fuentes igualmente privadas. En Tailandia ya están empezando a producirse una considerable recapitalización basada en el mercado.

Las drásticas devaluaciones a raíz de la crisis financiera reflejan la débil situación económica de los países por el proceso de apertura a que han sido orillados, el déficit comercial en el que incurrir y las severas fluctuaciones en el comportamiento de su economía como resultado de las fuertes salidas de capital.

Los países que sufrieron una mayor depreciación de sus monedas respecto al dólar en 1996-1997 fueron principalmente: Indonesia (124.46%), Corea del Sur (101.90%), Tailandia (79.68%), Malasia (53.88%) y Filipinas (52.32%). Cabe destacar que la moneda japonesa se depreció 12.73% en este mismo periodo, datos Revista de Comercio Exterior, marzo 2000.

Si se considera el periodo que va de 1996 a septiembre de 1998, la magnitud de las depreciaciones es mucho mayor, como en Indonesia (365.8%), las depreciaciones en Corea del Sur, Malasia, Tailandia y Filipinas estuvieron por encima de 50%, datos Revista de Comercio Exterior, marzo, 2000.

Los eventos internos y externos que propiciaron esto , primero en Tailandia ,estaban presentes desde 1996, atrás llevaban el debilitamiento del yen tanto frente al dólar como a las monedas europeas. Sin embargo, la economía Tailandesa también arrastraba un deterioro que hasta entonces no se daba a conocer por el ritmo de crecimiento del PIB 10% anual de 1987 a 1995, como por el superávit fiscal y las operaciones del Bankog International Facility, que posibilitaron al enorme afluencia de capital de corto y mediano plazos.

A pesar de los paquetes de ayuda instrumentados por el FMI , la reacción en cadena se inició en Corea del Sur e Indonesia al ajustar sus monedas y demandar monedas duras. Al pánico siguió el descontrol y el caos, pues en noviembre fueron cerrados 16 bancos indonesios, así como el Sanyo Securities, una de las diez mayores sociedades de administración de títulos bursátiles en el Japón , y el Hokkaido Takushoku , uno de los más importantes bancos japoneses.

La volatilidad de los mercados financieros no ha cesado hasta el momento y las quiebras bancarias se han sucedido en un ambiente de graves tensiones económicas y políticas. Entre ellas cabe destacar la caída del presidente en Indonesia y del presidente en Japón.

El impacto total tan solo de crisis asiática todavía no llega, a penas se esta comenzando a ver la tercera fase de contagio que corresponde a un aumento de las exportaciones de productos manufacturados de Asia. Los competidores asiáticos ya empezaron a adjudicarse una cuota del mercado del producto de acero en Latinoamérica así como el de petroquímica , textiles y otros productos de consumo, desde componentes eléctricos hasta válvulas y demás productos automotrices. En cambio, menos del 5% de las importaciones viene de Asia.

La actual crisis financiera pone en peligro el crecimiento económico mundial, como lo muestran los primeros síntomas de recesión en Estados Unidos, la franca recesión en Japón y el prolongado letargo económico de Europa, como resultado, entre otras cosas; de la volatilidad de los mercados, de las devaluaciones y de la crisis bancarias, lo que obliga a plantearse la necesidad de reformar la política económica hegemónica e iniciar la regulación de los flujos de capital. En suma, la reforma monetaria y financiera es ineludible.

## IV.- El Sistema Financiero Mexicano

### 4.1.- El Sistema Financiero Mexicano. Antecedentes y Desarrollo .

Desde el siglo XVIII, cuando se fundaron la Casa de Moneda y el Nacional Monte de Piedad, el sistema financiero de México ha evolucionado a partir de las cambiantes condiciones de las relaciones económicas y comerciales con el exterior. El desarrollo del sistema mexicano está conectado al engranaje global de la economía nacional e internacional e intenta responder a las variaciones de estas y erigirse en un sistema autónomo, con reglas y leyes propias.

Un breve recuento del sistema: En siglo XIX surgió el Banco del Avío (1830); el primer Código de Comercio (1854); el Banco de Londres, México y Sudamérica en 1864 (ahora Bilbao Vizcaya) , el Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario ( 1882 ), surge en oposición al Banco Nacional Mexicano , el Banco de los empleados en 1883 con capital que sería aportado por funcionarios públicos, contando con la autorización para emitir billetes, el nuevo Código de Comercio de 1884, confirió al Banco Nacional Mexicano atribuciones de banca central, fusionando al Banco Nacional Mexicano y al Banco de los Empleados, en su nueva figura el Banco Nacional de México ( hoy Banamex ), esto debido al pago de suspensiones ya que en ese entonces se contaba con diversos emisores, otorgándosele el monopolio de la emisión de moneda del país a este último. En 1886 se facultó al Banco de Londres y México para que adquiriera la concesión de la emisión de billetes que tenía el Banco de Empleados y quedó facultado para que fuera un Banco de Emisión. En 1897 se legisló en torno a los límites de las reservas monetarias y al a emisión de billetes y moneda; asimismo se emitió la Ley General de Instituciones de Crédito y se creó la Bolsa de México, S.C.L., que en 1933 se transformó en la Bolsa de Valores de México, institución auxiliar de crédito.

A partir del presente siglo el sistema financiero ha desempeñado un papel importante como intermediario entre ahorradores e inversionistas. Hasta 1910, en México existían 24 bancos de emisión, cinco refaccionarios y la Bolsa de Valores Mexicana. Al promulgarse la Constitución de 1917 se inicia propiamente la organización del sistema . En 1919 se contaba ya con 25 bancos de emisión, tres hipotecarios y siete refaccionarios. En 1923 se promulga la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios y los Estatutos de la Ley del Banco de México S.A. de C.V. , y surge el Banco de México en 1925, al que se le establecieron las funciones de ejercer el monopolio de la emisión monetaria y mantener las reservas, entre otras. Siendo a partir de este momento el centro crediticio de los demás bancos, para realizar operaciones de redescuento y del mercado abierto, así como, fijar las tasas de interés bancarias y establecer el coeficiente legal o los coeficientes de liquidez. En 1928 se creó la Asociación de Banqueros de México y la Comisión Nacional Bancaria. En 1931 se emitió la nueva Ley Orgánica del Banco de México que le otorgó a este facultades para actuar como agente financiero del gobierno federal en operaciones de crédito externo o interno, en la emisión de empréstitos públicos y encargarse del servicio de tesorería. En 1932 se promulga La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y se reconoce por primera vez a la Banca de Desarrollo y a las Organizaciones Auxiliares de Crédito; durante este año surgen El Banco Nacional Hipotecario y Obras Públicas, en 1933 se instituye la Nacional Financiera S.A. En 1935 se desmantela la plata con la Ley Monetaria para evitar fugas a los Estados Unidos. En 1936 se crea el Banco de Crédito Ejidal y se reforma la Ley Orgánica del Banco de México . En 1937 surgen el Banco Nacional de Comercio Exterior y el Banco Obrero de Fomento Industrial En 1941 se reforma la Ley Orgánica del Banco de México, así como la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones auxiliares, el primer esfuerzo para modernizar el sistema bancario, estableciéndose con esto una nueva especialización , así como el Banco Nacional de Fomento Corporativo y la Legislación Bancaria. En 1944 se da la inclusión en el FMI y el BIRF de México. En 1946 se crea la Comisión Nacional de Valores y el Banco Nacional del Ejército y la Armada . En 1947 El Banco Nacional Cinematográfico. En 1950 el Patronato del Ahorro Nacional. En 1953 se reglamenta la Ley de la Comisión Nacional de Valores, además se crea el Banco Nacional de Transporte y la Nacional Financiera Azucarera. En 1954 surge el Fondo de Garantía y Fomento a la Avicultura y en 1957 el Fondo de Garantía y Fomento al Turismo.

Así surgieron las instituciones de depósito y ahorro, las sociedades financieras e hipotecarias y las empresas fiduciarias. Este tipo de legislación sirvió para impulsar el modelo de industrialización por sustitución de importaciones, en el que cada tipo de banco contribuyó a promover la creación de mercados

particulares. En los cincuenta se promulgan diversas leyes financieras, para regular a las Aseguradoras, Afianzadoras, las Quiebras y los Corredores de Bolsa ( personas físicas ).

En 1960 se crean las Bolsas de Valores de Monterrey, S.A. y de Valores de Occidente, S.A. de C.V.; en 1965 se crea el Banco Nacional Agropecuario, en 1966 la Bolsa de Valores de Occidente S.A. de C.V. y el Fondo de Promoción a la Infraestructura Turística, en 1971 el Fondo de Equipamiento Industrial, en 1974 se modifica la Ley General de Instituciones de crédito y Organizaciones Auxiliares y se generó el concepto de costo porcentual promedio de captación para la banca múltiple, en 1975 surge el Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para los Créditos Agropecuarios y el Banco Nacional de Crédito Rural. (45)

El sistema bancario mexicano se mantuvo sin mayores modificaciones durante tres décadas, sin embargo, el dinamismo del sector financiero nacional, aunado a las nuevas y crecientes necesidades industriales y comerciales del país, así como a los cambios que se estaban dando a nivel internacional, obligaron a la banca a modificar su estructura. En 1972 se autorizó la formación de grupos financieros prestadores de servicios internos, basados en un nuevo modelo denominado " banca universal ", con el propósito de lograr una mayor eficiencia. Sentándose las bases para que en 1976 surgiera la banca múltiple, cuya finalidad fue la de integrar los mercados de dinero y de capital. Para entonces únicamente operaban dos Bancos Múltiples: Multibanco Mercantil de México y Banpacífico.

En un marco de inestabilidad económica, cuyas principales consecuencias fue el abandono del tipo de cambio fijo en 1976, tras 22 años de estabilidad, y la crisis mundial, se presentó un viraje en la legislación e instrumentación del sistema financiero que le dio tintes definitivos a su estructura. Así se publicó el Reglamento de la Banca que sentó las bases para la concentración del capital bancario y la participación del gobierno en el sistema por medio de nuevos instrumentos de financiamiento e inversión. Entre éstos destacan los Petrobonos (1971), los Cetes (1978), el papel comercial (1980) y las aceptaciones bancarias (1981) etc. La concentración del sistema fue otro factor que se hizo evidente. Si en 1975 existían 240 instituciones bancarias, para 1982 el sistema sólo se constituía por sesenta ; de estas treinta y cinco eran de carácter múltiple, diez de depósito, nueve sociedades financieras y una hipotecaria.

En los ochenta se modificaron el marco jurídico de la normatividad de la banca y de los organismos auxiliares de crédito, para adecuar su estructura a las nuevas necesidades de la economía. Destacan los cambios relacionados directamente con la estatización de la banca y el control de cambios (septiembre de 1982); la Ley Reglamentaria del Servicio Público de la Banca y Crédito (enero de 1983); el Derecho para transformar a los bancos en sociedades nacionales de crédito y los reglamentos orgánicos (enero de 1984); la nueva Legislación Bancaria integral que incluía la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito; la Ley de Sociedades de Inversión; las reformas a las Leyes de Mercado de Valores, Seguros y Fianzas, y la Ley Orgánica del Banco de México (enero de 1985) para fijar límites al financiamiento de la institución, y títulos de deuda propia para regulación monetaria. Así, se pretendió fortalecer al sistema financiero nacional para que cumpliera con eficacia su papel de intermediaria entre los ahorradores y los inversionistas y satisficiera las crecientes necesidades financieras del aparato productivo. Para 1982 se crea el FICORCA para renegociar adeudos y ajuste en tipos de cambio de las empresas (46).

Desde 1982 el gobierno ha pretendido hacer del ahorro interno y externo el motor del crecimiento económico y hacer del sistema bancario el mejor instrumento para lograrlo. En este sentido se plantearon los objetivos del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo (Pronafide) y de los dos últimos planes nacionales de desarrollo que incluyeron programas estratégicos orientados a proporcionar la canalización eficiente del crédito, fortalecer el sistema financiero y reorientar las relaciones económicas con el exterior.

A finales de 1982 en México existían sesenta bancos estatizados de los cuales cuatro eran de la banca mixta y seis estaban en proceso de ser liquidados, por lo que en realidad eran cincuenta, frente a los

45) La Banca Pasado y Presente. México. CIDE .Colección Económica 1988. Manuel Quijano

46) Informe Anual. Comisión Nacional Bancaria. 1996

doscientos cuarenta que funcionaban el decenio anterior. En 1983 se inició una nueva etapa de reestructuración al liquidarse once bancos y fusionarse veinte. Dos años después el número de instituciones se redujo a diez y nueve. En 1988, al fusionarse Serfin y Crédito Mexicano, la estructura bancaria del país quedó constituida por 18 instituciones. De éstas, seis eran de cobertura nacional, siete multirregionales y cinco regionales. En 1987 los primeros captaban 76.4% de los recursos, los segundos 16.4% y los últimos 7.2% .

Esta era la estructura y el grado de concentración que prevaleció en los ochenta, cuando el sistema económico llegó a la peor crisis económica de su historia reciente. No obstante, se emprendió una amplia reforma financiera para otorgar al sector bancario libertad plena para determinar tasas de interés, plazos de sus operaciones pasivas, etc., con el único requisito de observar las disposiciones de la Ley Bancaria y mantener un razonable coeficiente de liquidez. Esta tendencia se reforzó con la promulgación de Leyes como la Federal de Instituciones de Finanzas.

En 1990 surge la Ley de Instituciones de Crédito, con la que se reprivatizaría la Banca Expropiada, transformando nuevamente su tipo social de S.N.C. a S.A. Con el acuerdo presidencial del 5 de septiembre de 1991 y con la creación del Comité de Desincorporación Bancaria se inició la reprivatización del sistema.

Hasta 1990 el sector nacional contaba con 4,482 sucursales y 166,350 empleados. Ello representaba 541 habitantes por empleo bancario y una sucursal por cada 18,750 personas. Si se consideran estos indicadores para medir la productividad y la eficiencia se tiene que: de 1982 a 1989 la capacitación por empleado y sucursal aumentó 43% y 50%, respectivamente. En este lapso la banca instauró diversos instrumentos para aumentar la captación, como cuentas de cheques, depósitos de ahorro, pagarés bursátiles, aceptaciones bancarias, cuentas maestras, tarjetas y fondos de inversión, mesas de dinero, cuentas especiales de ahorro, cuenta maestra sin chequera, cuenta productiva, pagaré en dólares, cheques de viajero, cuentas de cheques en líneas de crédito simple en cuenta corriente, planes de financiamiento para bienes de consumo duradero (plan auto, ahorro vivienda, etc. ), bonos carretero y redes de cajeros automáticos compartidos.

Los esfuerzos por incrementar la productividad, así como los variados instrumentos de captación establecidos, no habían permitido que el sector alcanzara una eficiencia aceptable. Si bien cinco bancos nacionales se encontraban entre los diez más "prestadores" de América Latina, ninguno se encontraba entre los de mayor calidad, ni poseían índices aceptables de confiabilidad. Sólo el Banoro se ubicaba en el doceavo lugar regional en cuanto a la relación utilidad/activos (3.9%). En general la poca eficacia de los bancos mexicanos se explicaba por sus escasa tecnología y elevada cartera vencida. Otro factor que incide en esta situación fue el deficiente servicio al público, el cual se explicaba en la estructura del personal de las instituciones. De los 166,350 empleados en 1990, 72,960 eran funcionarios (uno por cada 2.28 trabajadores). Además los despidos de personal de base se cubrían con el ingreso de nuevos funcionarios.

En 1993 la banca mejoró su intermediación 32.1% respecto al año anterior. Banamex, Bancomer y Serfin manejaban aún 57.6% de los pasivos totales; los dos primeros concentraban 60% del capital contable y con Serfin subía a 71%. Estas tres instituciones participan con 72.5% de la capacitación nacional y otorgaban 69% de los créditos destinados a las empresas y a los particulares. En cuanto a las utilidades estos bancos concentraban 65.9% del total del sistema ( 47 ).

Se puede concluir que el proceso que culmina con la reprivatización del sistema y la liberación de algunos instrumentos, aunado a las políticas de desregulación jurídica, otorgaron a la banca mexicana la opción de insertarse con ciertas posibilidades de éxito en el ámbito externo.

Con la nacionalización de la banca en septiembre de 1982 se acentuó el proceso de internacionalización del sistema, basado en la apertura de sucursales y oficinas de representación en varios países, una mayor participación en el capital de bancos en el extranjero y la fusión con otras instituciones foráneas. Por medio de una red de 23 sucursales y 11 oficinas de representación, los bancos nacionales con mayor presencia en las principales ciudades del mundo hasta 1991 eran Banamex, Bancomer, Serfin,

47) Informe Anual . Comisión Nacional Bancaria. 1995.

Comermex e Internacional. De los 11 países en los que la banca mexicana tenía oficinas de representación, cuatro pertenecían a la Cuenta del Pacífico: Estados Unidos, Japón, Canadá y Singapur. Ahí se ubicaba el 54.5% de las sucursales y el 42.8% de las oficinas. Además de los mecanismos que ofrecía la banca, el sistema financiero mexicano buscaba su internacionalización por medio de otros instrumentos, como la American Depositary Receipts, los Eurobonos, el Europapel Comercial, los Bonos Yankee y los Warrants o título opcionales. En 1992 la oferta de estas obligaciones de renta variable totalizó 8,000 millones de dólares. Además de estos títulos, el mismo año se instauró el swap ecológico que permitió canjear deuda externa por naturaleza para restituir y mejorar el ambiente. En general estos instrumentos habían sido aceptados en el exterior, principalmente por los Estados Unidos y Japón, lo que permitió al país incursionar con cierto éxito en los mercados internacionales de crédito, no sólo con títulos a corto plazo, sino también a mediano y largo. Por ejemplo, en 1989 México captó recursos del mercado de bonos internacionales por 2.5 millones de dólares, que se elevaron a 11.5 millones en marzo de 1993. En este lapso los plazos de los títulos pasaron de 3 a 5.5 años.

El mercado de euronotas fue otra opción interesante para diversificar las fuentes de financiamiento con plazos atractivos. Con base en los certificados de depósito y el papel comercial, los recursos obtenidos en este mercado pasaron de 900 000 dólares en 1989 a 3.1 millones de dólares en 1993 (marzo). Asimismo, en 1993 México captó créditos sindicados por alrededor de 3.2 millones de dólares, monto considerablemente superior al de 1989 (200 000 dólares).

La puesta en marcha del tratado de Libre Comercio (TLC) en enero de 1994, representó una fuerte competencia para los bancos mexicanos; sólo los más grandes tuvieron posibilidades de subsistir, merced a la concentración de sus activos, sus menores gastos de operación y su tasa de utilidad, que era bastante competitiva, lo que significó una nueva reestructuración y disminución del sistema bancario. Lo anterior causó que en 1993 se emitiera una nueva Ley del Banco de México otorgándose la autonomía y de las Inversiones Extranjeras dando mayor acceso a la inversión extranjera en el ámbito financiero mexicano. También se crearon las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES), surgieron nuevas autoridades como la CONSAR y la CONDUSEF.

En los años 1995-1997, la banca mexicana estaba enfrentando su peor situación de crisis de los últimos 50 años. Por su ubicación en el tiempo podía resultar fácil y hasta cómodo culpar a la devaluación ocurrida a nuestra moneda en el mes de diciembre de 1994 de ser la causante directa y principal de esta crisis. Sin embargo se cometería un error en asignar la culpa a la devaluación ya que no se podría identificar los verdaderos orígenes incidentales en ella.

No era congruente pensar que un cambio para beneficio de la modernización y el fortalecimiento de la banca, le trajera consecuencias negativas. Pero así sucedió. Precisamente con el surgimiento de la banca múltiple en México se inició la gestión de la crisis actualmente enfrentada por nuestro sistema bancario.

Lamentablemente para el sistema bancario la constitución de las nuevas instituciones se dio a partir de la transformación de las instituciones financieras existentes (Bancos de Depósito, Ahorro, Hipotecarios, etc.). Esta transformación implicó en lo general, un compromiso de crecimiento.

En efecto, la casi totalidad de las instituciones puso en marcha un agresivo programa de apertura de nuevas sucursales. La banca mexicana no estaba preparada para satisfacer este requerimiento, es decir, no existía el suficiente volumen de funcionarios y empleados adecuadamente capacitados que permitiera la atención profesional de las nuevas sucursales que surgieron con la banca múltiple competitiva.

Otro de los problemas fue que el compromiso de crecimiento fue traducido de una manera simplista en mayor captación de recursos del público. Esto significó la desatención de las carteras de crédito, mismas cuya importancia pasó a un lugar secundario. Este gran error estratégico de las administraciones bancarias se reflejó de igual manera en otros aspectos importantes, destacando uno que a la fecha sigue: los sistemas. Con esto se daba por terminado los aspectos relativos a la gestación de la actual crisis.

Se inició con otros eventos posteriores que siguieron a la aparición de la banca múltiple. La nacionalización de la banca. En la cual se dieron dos situaciones determinantes:

La grave pérdida del más importante capital de la banca mexicana, esto es, el factor humano. Por causas diversas, la nacionalización de recursos hacia los sectores no considerados como prioritarios. La conjugación de los diversos cómputos aplicables, prácticamente dejaba a los bancos sin recursos para el otorgamiento de nuevos créditos. Por contra en los últimos años de la banca nacionalizada, se eliminó el encaje legal y simultáneamente se promovió una agresiva canalización de recursos vía otorgamiento de crédito, al extinguirse el depósito obligatorio. Esto último resultó de alto impacto en la gestación de la crisis bancaria mexicana, dado que se registra a 15 años de iniciada esta gestación, un lapso en el cual y ante la dificultad de otorgar crédito y bajar la cartera, la banca dejó de estar preparada para cumplir adecuadamente su función crediticia.

La reprivatización complementaria de la banca en 1994, conjugó diversas circunstancias que aceleraron el proceso de crisis; algunas de ellas de manera directa y otras indirectamente.

En primer lugar las compras realizadas, todas ellas a precios por encima de su valor ; en segundo los adquirentes, la gran mayoría de ellos financieros del sector bursátil, más no del sector bancario; en tercero una nueva pérdida de funcionarios bancarios; en cuarto la generalizada ambición de crecimiento en el corto plazo y, finalmente el grave riesgo de fondear una elevada proporción de la cartera de créditos con recursos de captación de corto plazo o del mercado de dinero, no de captación llamada de ventanilla.

La crisis monetaria de 1994-1995 cambió radicalmente el entorno en el que se desarrollaba la actividad financiera en México. Dicha crisis se presentó en un momento en el que la mayoría de los Bancos se encontraban en una situación de fragilidad, derivada sobre todo de los cambios institucionales que se habían vivido en los últimos años, entre los cuales el más reciente era la reprivatización de los Bancos comerciales en 1991-1992.

#### **Entre los síntomas de esa fragilidad destacaban:**

El crecimiento de la cartera vencida como porcentaje de la cartera total, que afectaba a casi toda la totalidad de los Bancos.

La proporción creciente de captación proveniente de instrumentos no tradicionales, más costosos, que en algunos casos representaba la fuente más importante de financiamiento.

Ambos problemas reflejaban fallas en la estrategia adoptada por los Bancos además de diversos problemas de funcionamiento interno.

Estos dos factores, entre otros, se agudizaron con la crisis monetaria. En algunos casos la situación financiera llegó a ser tan precaria que obligó a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores a intervenirlos.

Además de estas medidas extremas, el Gobierno buscó enfrentar la crisis bancaria a través de amortiguar sus efectos más importantes. El Fobaproa en 1990, intento normalizar la actividad bancaria mediante una serie de programas que tuvieron por objeto fortalecer la debilitada situación financiera de los bancos.

Las modificaciones en el marco institucional y operativo que los bancos mexicanos vivieron durante la crisis financiera de 1994-1997 constituyó un capítulo más de la prolongada transformación que habían vivido las instituciones bancarias durante las últimas dos décadas.

A finales de los años ochenta el marco legal de los bancos volvió a cambiar con el relajamiento de las reglas a las que estaban sometidos. La desregulación buscó brindar nuevas oportunidades a los bancos mediante la eliminación de los viejos mecanismos a los que estuvo sujeta la fijación de tasas de

interés y la distribución de los recursos captados. Además de eliminar paulatinamente las normas que regulaban las operaciones activas y pasivas, se eliminó el encaje legal a un coeficiente de liquidez, que en 1991 fue finalmente suprimido.

Como preparación de la reprivatización de los bancos, en 1990 se hicieron nuevas reformas legales que incluyeron la posibilidad de formar agrupaciones financieras privadas, la participación del capital extranjero, el establecimiento de requisitos mínimos de capital acordes con los principios internacionales aceptados y la obligación de crear reservas preventivas contra los riesgos bancarios. Todas estas reformas buscaban propiciar una nueva estructura bancaria sólida, moderna y competitiva, acordes con los nuevos tiempos de globalización que se vivían.

Las tasas pasivas descendían como consecuencia de la baja en la inflación, mientras las tasas activas seguían siendo las mismas o se ajustaban con mayor lentitud. Los elevados márgenes de intermediación eran muy importantes para los nuevos administradores en la medida en que los dividendos resultantes confirmaban que la compra de los bancos, aún a precios elevados, había sido correcta. La sobretasa se convertía en una especie de protección contra el riesgo de no recuperación de la cartera. En efecto, la gran mayoría de los bancos recién reprivatizados encontraron que en vez de disminuir, sus carteras vencidas crecían en monto y proporción de la cartera de crédito total, en comparación de lo que habían recibido de los bancos nacionales.

#### **Las razones del deterioro en la cobranza eran muy diversas:**

La ausencia de un sistema eficaz de control de riesgos y de personal con la experiencia y el profesionalismo necesario para evaluar y administrar los créditos.

Parte de los recursos se destinaron a proyectos de baja rentabilidad y a empresas de dudosa solvencia.

Algunos de esos proyectos habían sido promovidos por personas allegadas a los nuevos propietarios, administradores o consejeros de los bancos.

El caso extremo que aplica las carteras incobrables fue el fraude.

La desconfianza se apoderó de los mercados y las medidas de ajuste impuestas por el gobierno para enfrentar la crisis se confabularon para aprobar también un aumento de las tasas de interés. Este aumento en las tasas de interés se convirtió en muy poco tiempo en el detonador de la crisis bancaria.

Se consideró que si la cartera vencida mantenía el ritmo de crecimiento de 1995 un número importante de instituciones podría caer en la imposibilidad de respaldar sus quebrantos.

El eje de la solución debía, por lo tanto, provenir del gobierno. Y en efecto, aunque con cierta tardanza, las autoridades diseñaron una serie de programas tendientes a aliviar la situación de los deudores y, sobre todo, a corregir los problemas más graves de los bancos.

Se introdujo un sistema de tasas reales subvencionadas acompañadas de una recalendarización de los adeudos y luego una serie de programas de reducción de capitales e intereses según el sector y el tipo de crédito. Así mismo se intervino a los bancos más frágiles y se hizo cargo de las pérdidas que no pudieran cubrirse con el capital existente para evitar mayores quebrantos para las instituciones afectadas y posibles retiros masivos de los depositantes.

Es importante señalar que sólo una parte de la cartera vencida que registraban los bancos ya privatizados provenía de operaciones de la banca nacionalizada, los demás, es decir, la gran mayoría, correspondía a créditos concedidos directamente por las administraciones designadas por los nuevos propietarios. En esta evolución de la cartera vencida se reflejaba uno de los puntos centrales de la crisis

bancaria. En los montos que fueron transferidos al Fobaproa se mostraba la disposición del Gobierno de absorber la mayor parte de las pérdidas derivadas fundamentalmente de una administración tendenciosa del crédito y de corrupción Ver Tabla XXVII y XVIII.

**TABLA XXVII**  
**APOYOS OTORGADOS POR FOBAPROA VIA COMPRA DE CARTERA**  
**1995**

| BANCOS    | % CARTERA        |                         |
|-----------|------------------|-------------------------|
|           | FOBAPROA/CARTERA | TOTAL                   |
|           |                  | MONTO MILLONES DE PESOS |
| BANAMEX   | 15               | 25,618                  |
| BANCOMER  | 17               | 33,239                  |
| SERFIN    | 24               | 34,446                  |
| BITAL     | 15               | 8,677                   |
| MEXICANO  | 15               | 7,984                   |
| PROBURSA  | 20               | 10,382                  |
| BANCRECER | 12               | 11,287                  |
| ATLANTICO | 17               | 6,848                   |
| PROMEX    | 15               | 4,409                   |
| BANORTE   | 15               | 3,768                   |
| CONFIA    | 20               | 8,247                   |
| BONORO    | 25               | 7,488                   |
| SUBTOTAL  |                  | 162                     |

Fuente: La Crisis Financiera en México FOBAPROA . Lorenzo Meyer. Edit. Colegio México. 1999

Hasta ahora no se habían dado a conocer las cifras de cartera de crédito en poder del Fobaproa provenientes de los Bancos intervenidos. Una primera hipótesis era que el fideicomiso del Banco de México se hiciera cargo únicamente de la cartera vencida. La otra era que se quedara con toda la cartera, de modo que los compradores no recibieran cartera mala.

**TABLA XXVIII**  
**APOYOS DEL FOBAPROA A LOS BANCOS INTERVENIDOS**  
**1995**

| BANCOS       | % CARTERA<br>VENCIDA/CARTERA TOTAL | MONTO DE CARTERA<br>VENCIDA (MILLONES DE<br>PESOS ) |
|--------------|------------------------------------|---|
| UNION        | 45                                 | 5,800   |
| CREMI        | 41                                 | 5,174   |
| INVERLAT     | 28                                 | 12,530  |
| BANPAIS      | 50                                 | 14,220  |
| BANCEN       | 48                                 | 6,011   |
| ORIENTE      | 60                                 | 3,486   |
| INTERESTATAL | 55                                 | 1,196   |
| CAPITAL      | 5                                  | 121   |
| PROMNORTE    | 10                                 | 25  |
| SURESTE      | 8                                  | 64  |
| OBRERO       | 4                                  | 179   |
| <b>TOTAL</b> |                                    | <b>43,006</b>                                       |

Fuente: La Crisis Financiera en México FOBAPROA . Lorenzo Meyer. Edit. Colegio México. 1999

El deterioro de la situación llevó al gobierno a poner en marcha una serie de programas en beneficio de los bancos y los deudores. Las medidas de apoyo buscaron cubrir los problemas de los bancos y los deudores en ese orden, es decir el énfasis estuvo en limitar los efectos de la crisis y en normalizar la actividad bancaria lo más pronto posible, amortiguando parte del impacto ocasionado entre los deudores.

Para los deudores al aplicar las nuevas tasas de interés a los adeudos, la valorización de los mismos hizo que la mayoría de ellos se convirtieran en impagables. En efecto, como se sabe, la casi totalidad de los contratos de crédito habían sido pactadas a tasas variables, de tal forma que cualquier ajuste en las tasas pasivas repercutiría de forma proporcional en las tasas activas.

Mientras tanto, los créditos bancarios disponibles se hicieron escasos y a tasas de interés prohibitivas. Dicho de otro modo, la crisis monetaria vino a complicar un problema estructural del sistema financiero mexicano, tanto en su componente de bancos comerciales como de banca de desarrollo. Más que un avance drástico de los índices de morosidad, la situación constituyó un cambio cualitativo: las pérdidas potenciales y la descapitalización de los bancos podía llegar a ser tan grave como para generar una situación de pánico entre los depositantes.

Una de las dificultades que el gobierno tendría a principios de 1995 estaba relacionado con el pago de Tesobonos con acreedores extranjeros de deuda interna, ya que al no fluir la inversión extranjera como en otros tiempos el gobierno tuvo que fondearse por medio de estos documentos. Así fue que a partir de enero y febrero de 1995, el Banco de México se vio en la necesidad de apoyar a los Bancos que requirieron de divisas para cubrir sus vencimientos de corto plazo. Dichos apoyos fueron canalizados a través del Fobaproa, con tasas de interés especialmente elevadas que podían reducirse si los bancos pagaban oportunamente sus compromisos. Mediante este mecanismo se apoyó a 17 bancos por un monto total de 3,900 millones de dólares.

A finales de febrero de 1995 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores modificó las reglas de tal modo que los bancos incrementaron sus reservas contra riesgos crediticios a un monto equivalente al 60% de su cartera vencida o al 4% de la cartera total, lo que resultara mayor. Esta medida afectó las utilidades bancarias y en algunos casos llevó al capital a descender por abajo del mínimo legal.

Para cumplir la relación mínima entre el capital y los activos en riesgo ( del 8% ), el gobierno instrumentó un programa mediante el cual Fobaproa compraba instrumentos representativos de deuda subordinada a aquellos bancos que no alcanzaban a cubrir ese mínimo legal. Esos títulos eran convertibles de manera forzosa a capital en un plazo de 5 años.

Antes de la crisis monetaria, es decir entre el final de la reprivatización y finales de 1994, sólo los bancos Unión y Cremi habían sido intervenidos. El origen de esta medida había sido la falta de profesionalismo detectada en la gestión de estas instituciones por parte del grupo que originalmente había comprado el Banco BCH y luego había adquirido Cremi ( 48 ).

Pero a medida en que la crisis se manifestaba y se detectaban problemas graves en otras instituciones, se procedió a aplicar el mismo procedimiento. Los Bancos Bancen, Pronorte, Oriente, Obrero, del Centro, Interestatal, Capital, Sudeste e Inverlat fueron intervenidos por autoridades del Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

**TABLA XXIX**  
**VALOR DEL CAPITAL DE LOS BANCOS INTERVENIDOS**  
**1996**  
**MILLONES DE PESOS**

| BANCOS       | DICIEMBRE DE 1995 | JUNIO DE 1996 |
|--------------|-------------------|---------------|
| Unión        | -4318             | -7439         |
| Cremit       | -3568             | -4972         |
| Banpaís      | -9678             | -16730        |
| Inverlat     | -4108             | -11448        |
| Bancen       | -5133             | -7610         |
| Oriente      | -2954             | -3447         |
| Interestatal | -682              | -1242         |
| Capital      | 365               | 367           |
| Pronorte     | 155               | 117           |
| Sudeste      | 147               | -207          |
| Obrero       | 330               | 362           |

Fuente: FOBAPROA:Expediente Abierto. Manuel López Obrador.Edit. Grijalbo,1999.

La intervención de estas instituciones duraría hasta que fueran saneadas o vendidas nuevamente al sector privado. En la mayor parte de los casos, los accionistas perdieron la totalidad de sus aportaciones.

La crisis de 1994-1995 precipitó los tiempos que se habían anunciado para la apertura de la actividad bancaria al capital extranjero. Respetando las restricciones impuestas por el Tratado de Libre Comercio, el 15 de febrero de 1995 se modificaron las leyes financieras de modo que los capitales extranjeros pudieran participar mayoritariamente en la estructura accionaria de todos los grupos financieros, instituciones de banca múltiple y casas de bolsa. Dentro de esta ley se contemplaba que el capital extranjero pudiera adquirir la mayoría del capital de los grupos financieros mexicanos. La excepción a esta norma abarca tres instituciones: Bancomer, Banamex y Serfin.

48) FOBAPROA E IPAB. El acuerdo que no se debió dar. Szekely Gabriel.. Edit. Océano. 1999

Para descargar parte del activo de mala calidad de los balances bancarios el gobierno ofreció comprar parte de la cartera de crédito de los Bancos a través del Fobaproa, a su valor neto después de las reservas constituidas. En contrapartida, los Bancos se obligaban a aumentar su capital a razón de \$0.50 por cada peso de cartera comprada.

En México se introdujo un programa de apoyo a los deudores a través de la unidad de cuenta denominada UDI, por medio de la cual se pudo separar la tasa real de la parte correspondiente a la inflación. Este programa se aplicó principalmente a los créditos hipotecarios y a los créditos industriales, pero abarcó también los adeudos de Estados y Municipio. En total, el monto reestructurado a diciembre de 1996 fue de 256 mil millones de pesos ( 49 )

1.- Los factores que pueden señalarse como determinantes del deterioro de la calidad de las carteras de crédito fueron:

- . La mutación que vivió la banca durante su conversión de banca especializada a banca múltiple.
- . La nacionalización de 1982 y las funciones que se llevaron a cabo entre las instituciones nacionales de crédito.
- . La desregulación de finales de los años ochenta y,
- . La reprivatización de la banca de 1991-1994.

2.- Los administradores que asumieron el control de los Bancos durante la reprivatización tomaron riesgos elevados en operaciones de valores y de crédito, sin las coberturas correspondientes. En otros casos el deterioro de los Bancos fue consecuencia de la falta de profesionalismo con la que administraron.

3.- Aparecieron deficiencias importantes en el marco legal de la actividad bancaria, los sistemas de auditoría externa y los mecanismos de supervisión. En particular, la información generada por los Bancos, avalada por los auditores y revisada por los inspectores de CNBV, reflejaba con muchas insuficiencias la verdadera situación financiera de los Bancos.

4.- Las medidas legales y financieras que tomaron las autoridades luego del estallido de la crisis sólo se explican por la ausencia de un análisis frío respecto a las consecuencias de una serie de decisiones que no se tomaron adecuadamente, incluidas la desregulación y la privatización de la banca.

5.- El costo de la crisis fue muy alto. Las transferencias fiscales que destinó el gobierno para apoyar a los bancos y los deudores ocasionó un aumento considerable de la deuda pública interna, que anuló los avances que se habían logrado en ese rubro.

6.- En la crisis, los banqueros lograron convencer al gobierno de la necesidad de aprobar un apoyo masivo a los Bancos. Mediante esto lograron transferir a los contribuyentes una parte significativa de las pérdidas bancarias.

Todas las pérdidas de los bancos gravitarían en forma significativa en las finanzas públicas de los próximos años, sin que haya quedado claro que en caso de nuevas crisis deberían ser los propios Bancos, y no el gobierno, quienes aportar los recursos necesarios para resolverlas.

**TABLA XXX**  
**APOYOS DEL FOBAPROA A LOS BANCOS INTERVENIDOS**  
 1996

| BANCOS       | % CARTERA<br>VENCIDA/CARTERA TOTAL | MONTO DE CARTERA<br>VENCIDA (MILLONES) |
|--------------|------------------------------------|--|
| UNION        | ND                                 | ND                                     |
| CREMI        | 41                                 | 5174                                   |
| INVERLAT     | 28                                 | 12530                                  |
| BANPAIS      | 50                                 | 14220                                  |
| BANCEN       | 48                                 | 6011                                   |
| ORIENTE      | 60                                 | 3486                                   |
| INTERESTATAL | 55                                 | 1196                                   |
| CAPITAL      | 5                                  | 121                                    |
| PROMNORTE    | 10                                 | 25                                     |
| SURESTE      | 8                                  | 64                                     |
| OBRERO       |                                    | 179                                    |
| <b>TOTAL</b> |                                    | <b>43006</b>                           |

Fuente:: FOBAPROA:Expediente Abierto. Manuel López Obrador.Edit. Grijalbo,1999.

**TABLA XXXI**  
**VALOR DEL CAPITAL DE LOS BANCOS INTERVENIDOS**  
 MILLONES DE PESOS

| BANCOS       | DICIEMBRE DE 1995 | JUNIO DE 1996 |
|--------------|-------------------|---------------|
| UNION        | -4318             | -7439         |
| CREMI        | -3568             | -4972         |
| BANPAIS      | -9678             | -16730        |
| INVERLAT     | -4108             | -11448        |
| BANCEN       | -5133             | -7610         |
| ORIENTE      | -2954             | -3447         |
| INTERESTATAL | -682              | -1242         |
| CAPITAL      | 365               | 367           |
| PROMNORTE    | 155               | 117           |
| SURESTE      | 147               | -207          |
| OBRERO       | 330               | 362           |

Fuente: La Crisis Financiera en México FOBAPROA . Lorenzo Meyer. Edit. Colegio México. 1999

Ya para estas alturas era necesario la supervisión del rescate financiero, surgiendo la figura del IPAB , el que supervisaría la recuperación de activos y de la cartera vencida de los bancos a los que el gobierno otorgó apoyos vía Fobaproa, los nuevos instrumentos y garantías del Instituto sólo se darían a quienes las auditorías determinarían que “ merecían apoyo” , y estaban libres de ilícitos o irregularidades. También a través del IPAB se determinaría la liquidación, suspensión de pagos o quiebra de una institución financiera. Y los apoyos o créditos que otorgue estarán respaldados por acciones con voto pleno de los bancos intervenidos. Se implantaría un seguro de depósitos con limite gradual hasta 400,000 UDIS por empresa o persona con depósitos en cada institución en enero de 2006, más cuotas extraordinarias en periodos como el

actual de 3 al millar. Además si su fondo no alcanzaba podría pedir apoyo al BANXICO y al Congreso por medio de asignación presupuestal. En mayo de 1999 el Instituto deberá publicar el monto y los detalles de los compromisos que adquirirá hasta el 2007 con el voto de SHCP y pagarse con impuestos.

**Las últimas cifras conocidas del FOBRAPOA son:**

**TABLA XXXII  
CREDITOS OTORGADOS Y MONTOS A BANCOS  
MILLONES DE PESOS**

| BANCO              | NUMERO DE CREDITOS | MONTO*                   |
|--------------------|--------------------|--------------------------|
| UNION              | 199                | 19,319,813,721.27        |
| BANPAIS            | 187                | 14,357,001,354.12        |
| BANAMEX            | 81                 | 8,372,974,313.95         |
| SERFIN             | 123                | 7,987,850,917.71         |
| SANTANDER          | 202                | 6,533,828,884.08         |
| BANCOMER           | 119                | 5,813,089,697.56         |
| CREMI              | 63                 | 5,721,151,710.12         |
| BBV                | 64                 | 3,601,900,777.23         |
| BANCEN             | 50                 | 3,150,870,316.34         |
| ATLANTICO          | 67                 | 3,047,999,714.00         |
| CAPITAL            | 22                 | 2,441,145,538.31         |
| ORIENTE            | 34                 | 2,034,980,331.21         |
| MERCANTIL          | 28                 | 1,719,175,160.00         |
| OBRERO             | 19                 | 1,568,453,267.38         |
| BITAL              | 37                 | 1,415,240,861.72         |
| PROMEX             | 14                 | 476,708,549.82           |
| INTERESTATAL       | 10                 | 447,666,335.95           |
| PROMOTOR DEL NORTE | 4                  | 116,879,873.06           |
| DEL SURESTE        | 2                  | 99,644,331.74            |
| <b>TOTALES</b>     | <b>1,325</b>       | <b>88,226,385,655.57</b> |

Fuente: FOBAPROA , La Oportunidad Perdida. Eugenio Anguiano. Edit. Océano.1999

Dado que todos los bancos nacionales tienen ya una participación importante o bien compromisos con instituciones financieras del exterior, es fácil prever que a corto plazo que todas las organizaciones de este género estarán controladas mayoritariamente por capitales de otros países.

Como prueba de lo anterior esta ocurriendo en este momento la " fusión " de los dos bancos nacionales más importantes: Banamex y Bancomer, en cuyo caso habrá desde luego préstamos de bancos norteamericanos que al final tendrán el control de la institución más grande del país.

Si lo anterior no se da, Bancomer sería absorbido por el Banco Santander.

Por lo que toca a las demás organizaciones auxiliares de crédito nacional y Banca de Desarrollo han sido desplazadas o bien operan con fondos provenientes de otros países por lo que la disponibilidad del crédito es prácticamente nula para la pequeña y mediana industria nacional, puesto que todos los principales créditos se otorgan a empresas transnacionales ó a grandes industrias " mexicanas " que ya también han sido mayoritariamente controladas por capital extranjero o instituciones de apoyo gubernamental.

#### 4.2.- México y el Sistema Financiero Internacional 1974 1982.

Durante este periodo en México se inició una etapa de centralización financiera, después de que en las últimas dos décadas no se habían registrado cambios importantes. Esto tendría su explicación en varios fenómenos que ocurrieron tanto a nivel internacional como a nivel nacional.

En relación al entorno financiero de esa época debemos hablar que las evaluaciones de la banca internacional sobre el riesgo global para la recuperación de créditos para México se fueron flexibilizando. Las reservas petroleras, localizadas desde 1973 y explotadas desde 1975 en adelante, simultáneamente con el impresionante incremento del precio internacional del crudo, hicieron pensar que la capacidad de pago del país era ilimitado.

El desarrollo de los oligopolios privados por una parte, y la insuficiencia del ahorro interno para financiar su dinamismo, por la otra, derivaron en el acrecentamiento de uso del financiamiento internacional.

Un gran porcentaje del financiamiento internacional era colocado a corto plazo en el mercado de Euromonedas, para 1970 las operaciones a más de un año representaban solo 9.3 %, sin embargo para 1974 representaban el 30% y el 51.2% entre 1975-1977. Es decir se nota una tendencia al crédito exterior.

Hablando del sistema financiero interno: Los bancos del estado se dedicaron a las operaciones con empresas paraestatales ; mientras que la banca privada, inició un proceso de internacionalización, su principal meta fue introducirse en los mercados de euromonedas y captación de dólares para financiamientos en el país.

En estas circunstancias la banca dejó de cumplir sus funciones de intermediación de la reproducción de capital las que se vieron afectadas debido a la crisis y a la fuga de capitales. Sin embargo la dolarización de la economía les produjo grandes ganancias compensatorias de la caída de su actividad fundamental ( entre enero y agosto de 1982 se obtuvieron utilidades extraordinarias cercanas a los 8 mil millones de pesos ).

Se presentan dos cuadros con relación al deterioro de la captación y sus funciones de financiamiento :

**TABLA XXXIII**  
**PRESTAMOS MAS DESCUENTOS 1970-1982**  
**MILES DE MILLONES DE PESOS**

| AÑOS                      | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2 privados<br>más grandes | 43   | 50   | 46   | 47   | 43   | 48   | nd   | nd   | 140  | 183  | 214  | 251  | 195  |
| 2 estatales               | 3    | 9    | 3    | 4    | 3    | 3    | nd   | nd   | 17   | 17   | 55   | 93   | 127  |

Nota: Los Bancos privados Banamex y Bancomer , las instituciones estatales NAFINSA y BANOBRAS  
n.d. : no disponible

**TABLA XXXIV  
PRESTAMOS 1971-1982  
TASAS DE CRECIMIENTO**

| AÑOS        | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981  |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 13 Privados | 13.6 | -4.4 | 6.8  | -6.9 | 8.6  | n.d  | nd   | 28.4 | 28.5 | 21.9 | -11.0 |

n.d. : no disponible

Se debe hacer notar que otro factor que redujo la capacidad de financiamiento de la banca fue el gran incremento del encaje legal que impuso el Banco de México para allegarse de los recursos necesarios al creciente déficit público. Con respecto al mercado de valores, es hasta 1975 que los consorcios bancarios formaron sus propias casas de bolsa, en 1977 se emitieron por primera vez los pretobonos y en 1978 los Cetes.

No obstante, el mercado accionario se mantuvo muy bajo de 1975 a 1979. Las emisiones primarias sólo representaron el 1.47% del financiamiento bancario al sector privado. En 1977 realizaron oferta pública sólo siete empresas, en 1978 se incrementaron a 28 y durante 1979 fueron 33 empresas. Por el repunte de la economía en esa época llegó un boom especulativo entre enero de 1977 y mayo de 1979 en índice creció en 631% ,siendo esto de corta duración y en mayo de 1979 se comenzó a registrar una brusca caída. En la práctica el mercado de valores se convirtió básicamente en un mercado de dinero a corto plazo y como instrumento financiero le había servido a un número reducido de empresas.

Con la experiencia de la devaluación de 1976, y la notoria sobrevaluación del peso, se le confirió a la inversión en dólares la capacidad de ser la mejor reserva de valor posible y definitivamente un negocio potencial superior al de mantenerlo atado a las empresas. La búsqueda de esta reserva de valor se transmitió rápidamente del gran capital hacia un amplio sector de ahorradores , que se sumó a la tendencia de convertir su capital a dólares. Se generalizó la tendencia a convertir en dólares toda forma de capital ahorrado, aprovechando su gran disponibilidad, debido a las exportaciones petroleras y a la creciente afluencia de crédito externo.

Esta tendencia descapitalizó a las empresas y dio origen a la sustitución de recursos propios por recursos ajenos de fuentes externas. Con lo que se endeudaron las empresas para mantenerlas operando y sin perder el control accionario de las mismas , protegieron sus capital.

Aunque entre 1977 y 1978 los grupos comenzaron a contratar mayores proporciones de crédito interno, para 1979, en plena euforia de confianza en la capacidad del país para generar cuantiosas divisas por sus exportaciones petroleras, de nueva cuenta los pasivos bancarios extranjeros volvieron a incrementarse sustancialmente. La excepción fue de nuevo el sector de comercio que recurría poco al crédito bancario.

La preferencia por el crédito externo se basó, en ventajas comparativas: Su disponibilidad, su costo y el plazo.

Cabe hacer mención que era conveniente el crédito bancario, como recurso de financiamiento por encima de la emisión accionaria, por un incentivo en régimen fiscal prevaleciente que permitía la deducción del total de los intereses pagados en el I.S.R. y , a partir de 1974, en una nueva disposición que permitió deducir el total de las pérdidas cambiarias.

Además de la disponibilidad de bancos extranjeros para establecerse en México, facilitando la concertación entre sus clientes y sus oficinas matrices por la apertura de cuentas en dólares en el exterior.

Fue una práctica común de los bancos extranjeros ofrecer estas líneas de crédito en algunos casos a largo plazo, adicionalmente a las operaciones de financiamiento con fines específicos, como un elemento de competencia para abrirse mercado en las empresas mexicanas.

Por otra parte, desde mediados de los años setenta abundaron las operaciones de crédito sindicadas, generalmente un banco internacional grande, efectuaba la negociación de un crédito a largo plazo por un monto considerable. Con esto se tuvo acceso a sumas importantes de financiamiento.

Las diferencias de costo entre los diversos tipos de financiamiento fueron considerables, pero no cabía duda (salvo el riesgo de cambios en la paridad) de la conveniencia entre las tasas de interés internacionales y las internas: las tasas de interés netas de sus créditos en dólares fluctuaban entre 9.5% y 20% anual, e incluso para las operaciones en francos suizos o en libras esterlinas podían bajar a 8% y 7.5%, en cambio en aquellas en pesos lo hacían entre 25% y 59% anual. Los Cetes desde su aparición se convirtieron en los títulos más negociados en bolsa, llegando a representar hasta 90% del total operado y pronto se convirtieron en un medio de evasión fiscal con base en operaciones de triangulación en las que intervenían las empresas, sus accionistas y las casas de bolsa.

Por otro lado las estrategias de inversión patrimonial de los consorcios bancarios mostraron en general, para este período, tendencias diferentes. Los bancos efectuaron inversiones de tres tipos, iniciándose así la centralización de la banca y de la planta industrial.

1) De servicios financieros: La centralización de pequeños y medianos bancos regionales por parte de los bancos más grandes pasó desde finales de los años sesenta, a convertirse en centralización de bancos de mayor tamaño (50).

2) De servicios industriales: La compra de acciones de empresas por parte de bancos formando redes oligopólicas de tipo financiero-industrial, desde principios de los ochenta.

3) De servicios financieros internacionales: La compra o participación de bancos extranjeros, centralizando aún más los servicios, desde inicio de los noventa.

**En este sentido, se realizó la adquisición de :**

|                                      |                                    |         |
|--------------------------------------|------------------------------------|---------|
| Seguros de México                    | Por Bancomer                       | en 1965 |
| Financiera y Fiduciaria de Chihuahua | Por Comermex                       | en 1967 |
| Banco del Valle de México            | Por Banco del Atlántico            | en 1969 |
| Fomento de Tampico                   | Por Financiera Aceptaciones Serfin | en 1971 |

Igualmente la competencia llevó a cabo la fusión entre bancos de menor tamaño, como son:

- Bancos de Cédulas Hipotecarias, Banco del Ahorro Nacional y Financiera Mercantil de México, dio por resultado el Grupo B.C.H.

50) La Formación de los Grupos Oligopólicos en México. Thomas Krunzy. Edit. Era. 1997

- Crédito Hipotecario, Banco Minero y Mercantil se transformaron en Banca Cremi.

- Financiera del Norte ( Propiedad del Grupo Vitro ) , Banco del País ( con dos aseguradoras: Latinoamericana y la Continental ) , y Financiera del Bravo, de estas surgió el Grupo Banpaís.

**La internacionalización sólo podía ser continuada por los bancos más grandes:**

1) Banco Nacional de México. Extendió su centralización al adquirir al Community Bank of San José California, y al crear al California Commerce Bank por medio de la fusión de dos bancos pequeños en el estado, de los cuales ya poseía control accionario previo.

2) De penetración estratégica. Consistió en un proceso paulatino de "ubicación estratégica" de los principales consorcios bancarios en un considerable número de empresas que ocupaban un lugar destacado en sus principales ramas.

A diciembre de 1979:

|          |              |
|----------|--------------|
| Banamex  | 150 empresas |
| Bancomer | 39 empresas  |
| Serfin   | 62 empresas  |
| Comermex | 41 empresas  |

A diciembre de 1979:

- Serfin el 65.9% de su cartera accionaria, mantenía un porcentaje de propiedad sobre el capital accionario de cada una de dichas empresas menor a 3%.

- Comermex en 74.5% de su cartera mantenía una relación de 3 %

- Banamex en 44.6% mantenía menos del 11% de propiedad sobre las empresas.

3) De conformación grupal . En los años setenta Bancomer y Banamex iniciaron una estrategia de inversión para adquirir el control de empresas líderes en su ramo que amplió considerablemente su carácter grupal:

- Bancomer compró la mayoría de Cementos Anahuac

- Banamex compró la Cadena de Hoteles Camino Real.

Pero sin lugar a dudas, la penetración más importante fue la que realizaron estos mismos bancos en el sector minero.

La compra de la mayoría de las acciones de Frisco y Grupo Industrial San Luis , fue realizada por Bancomer y Banamex , al capital extranjero se presenta localmente como un proceso de localización del sector minero.

Son precisamente los grupos bancarios los que penetran en el sector minero sustituyendo al capital extranjero desde 1972.

El caso Banamex durante 1979 es que mejor ilustra la estrategia para involucrarse totalmente en un sector de la economía nacional y penetrar en las ramas de más alta reutilización por inversión de capital.

Además de un incremento en sus inversiones en acciones del sector minero por 309% entre 1978-1979, tuvo otros por 186.18% en ( empresas de apoyo al grupo ), en 115% en la rama automotriz, 63.93% en la industria de la construcción y 60.79% en la industria de bienes de consumo. En conjunto los cuatro primeros bancos del país tuvieron una tasa media anual de incremento en inversión en acciones y bonos, entre 1970-1979, de 18.22% .

La mayoría de los oligopolios industriales del país surgieron entre los años cuarenta y sesenta, pero durante los setenta se expandieron y consolidaron el dominio en sus respectivos mercados.

#### **Los grupos hasta 1982 pueden ser clasificados en cuatro tipos:**

- a) De base industrial o comercial con poca o nula diversificación. En este tipo de incluyen la gran mayoría de los grupos
- b) De base industrial y alta diversificación
- c) De base bancaria
- d) Con una combinación de base bancaria- industrial

Por lo que respecta a la casas de bolsa , la finalidad del inversionista del mercado es la inversión de ahorros o la especulación, pero de ninguna manera la participación en la toma de decisiones de la empresa esto quiere decir que delegaban el voto proporcional que le conferían sus acciones a una institución que se presenta a las asambleas de accionistas con el derecho de ( representación de terceros ), las posibilidades de control mediante combinaciones de propiedad directa y representación fueron múltiples y posibilitaron derivar en el control de una empresa con base en una propiedad directa minoritaria. Esta razón confirma la calidad estratégica de dichas instituciones y, concretamente, las de las casas de bolsa después de la expropiación bancaria en México.

De forma más directa se usaban las combinaciones para la formación de grupos de capital financiero. Tales eran los casos del control combinado de :

- Bancomer y empresas como Frisco y Cementos Anahuac por parte de Manuel Espinosa Iglesias.
- Grupo Ponderosa y Celulosa de Chihuahua y Comermex por Eloy Vallina.
- Grupo Visa y Serfin por Eugenio Garza Lagüera

El caso más evidente en que se ejercía un control personal con una minoría de acciones era el liderazgo reconocido de Agustín Legorreta en Banamex y las empresas que el Banco dominaba.

El ejemplo clásico de la utilización de la casa de bolsa y el mercado de valores para la penetración industrial era del empresario Carlos Slim con la Casa de Bolsa Inbursa ( 51 ).

El proceso fue interrumpido por la estatización de la banca y por la crisis después de 1982. Así se dio que entre 1984-1985 el gobierno federal puso a la venta las acciones de empresas industriales y comerciales que formaban parte de la cartera de los bancos expropiados , así como las aseguradoras y casas de bolsa.

51) El Reto de la Globalización para la Industria Mexicana. Centro de Investigación para el Desarrollo económico. Edit. Diana.1990.

Este acontecimiento significó el primer paso hacia la recomposición en las relaciones de la nueva administración pública y la oligarquía financiera nacional a la que le fue entregado el control del mercado de valores.

Hacia diciembre de 1984 el gobierno federal había pagado a los exaccionistas de los bancos expropiados 90 800 millones de pesos más intereses de septiembre de 1982 a agosto de 1983 por 51 900 millones, arrojando un total de 142 700 millones.

Para 1986 el sector de casas de bolsa quedó conformado por 27 instituciones de las cuales solamente una, Somex, permanecía como propiedad de un banco estatal, definitivamente en este año se muestra el perfil empresarial del control que se ejercería sobre el mercado de valores durante los siguientes siete años.

a) Casa de Bolsa México ( antes Bancomer ) : la compró la familia Autrey Masa , que había sido accionista de Banamex y lo era de Super Mercados S.A.)

b) Operadora de Bolsa, en esta casa de bolsa no bancaria el principal accionista era Eduardo Legorreta .

c) Casa de Bolsa Prime ( antes del Banco Bancrecer ) : La compraron accionistas del Grupo la Provincial.

d) Acciones y Valores de México: quedó bajo control de Roberto Hernández y Alfredo Harp.

e) Probursa: quedó bajo el control de José Madariaga

f) Inbursa: quedó bajo el control de Carlos Slim.

Se detallan las alianzas de capital de origen Bancario , Industrial y Comercial que adquirieron Casas de Bolsa Bancarias :

a) Casa de Bolsa Cremi (antes de Banca Cremi): fue recuperado por los Vailleres que controlaba Banca Cremi.

b) Fimsa , casa de bolsa ( antes del Banco del Atlántico): fue recuperada por un grupo de accionistas que eran minoritarios en el Banco del Atlántico.

c) Comercial Casa de Bolsa ( antes de Banco Comermex ) : fue recuperada por Eloy Vaillina que controlaban el Banco Comermex y el Grupo Chihuahua.

d) Casa de Bolsa Inverlat ( antes de Banamex ) : entre los principales accionistas hermanos Cossio Ariño, Graciano Vichard y Agustín Legorreta ( 52 ).

Desde 1984 los grupos de capital financiero comenzaron a disponer de gran liquidez debido a los rendimientos de sus inversiones financieras y a los recursos derivados de la depreciación acelerada de sus activos. Por tanto como a diferencia de los años setenta , la principal fuente de sus recursos provino de los ciclos de valorización de capital .

Lo anterior, aunado a las inyecciones de capital en ciertas empresas con recursos provenientes de utilidades generadas en el mercado de valores por los principales accionistas de las casas de bolsa que como hemos visto, lo eran también en la industria y el comercio, propicio el surgimiento de un nuevo ciclo de centralización de capital.

#### 4.3- México y El Sistema Financiero Internacional 1986-1999.

En esta etapa se destaca la actividad centralizadora de alguno de los grupos que para finales de la década de los ochenta se consolidaron entre los más importantes del país y que habían iniciado su dinamismo desde 1984. Igualmente aparecieron los nuevos grupos que, alrededor de empresarios que anteriormente no figuraban entre los más destacados, emprendieron un proceso de integración grupal de gran envergadura, tomando en cuenta que se trataba de años críticos de la economía en su conjunto.

1.- Grupo Carso ( Carlos Slim ), desde 1985 compró empresas propiedad de los bancos expropiados, entre las que controlaba Espinoza Iglesias por medio de Bancomer: Anderson Clayton y Seguros de México Bancomer. Adquirió el control de Nacobre, compró a Manufacturera Mexicana de partes de automóviles y a Indelta. En 1989 adquirió la participación del Estado en Química Fluor, Minera Lampazos y Minera Real de los Angeles. Durante todo este periodo fue consolidando la compra de acciones de otras empresas como Telmex, Sanborns, la Tabacalera Mexicana, Loreto y Peña Pobre, Hulera el Centenario y Artes Gráficas Unidas, utilizando para esto la Casa de Bolsa que controlaba: Inbursa.

2.- Grupo Visa ( Garza La Güera ), con el producto de su indemnización por Banca Serfin, adquirió en 1984 la mayoría de las acciones de la Arrendadora, la Afianzadora, La Almacenadora y Cía. de Seguros Serfin. Compró además 20% de CYTSA, 12.8% de Seguros la Provincial y 20% de Transportación Marítima Mexicana. En 1985, por medio de Holding PROA compró la Cervecería Moctezuma.

3.- Grupo Cemex ( Zambrano ) adquirió en 1987 Cementos Anáhuac. Compró dos compañías en el extranjero Sunbelt Enterprises y Pacific Coast Cement, penetrando en el mercado estadounidense en 1988 adquirió la cadena de Hoteles Marriot. Un año después compraría Cementos Tolteca.

4.- Spicer, en 1985 compró a D.N.Nacional.

5.- Grupo Havre ( Hermanos Brenner ) asociados con Isaac Saba en 1983-1984, adquirió el Grupo Pliana. En 1989 compró Mexicana de Aviación y en 1990 la Casa de Bolsa la Comercial. Adicionalmente a esto compraron tres ingenios azucareros: El Potrero, Modelo y San Miguelito, y cuatro empresas de Productos Pesqueros Sinaloa, del Pacífico, Topolobampo y Matancitas.

6.- Grupo San Luis compró la Cadena Hyatt al Grupo VISA en 1988.

7.- Grupo Minera México adquirió Mexicana de Cobre en 1989.

Surge el reforzamiento de la integración corporativa y financiera para afrontar la apertura económica y el Tratado de Libre Comercio, la política gubernamental de apertura económica iniciada en 1985 con la adhesión de México al GATT, y su decidido apoyo a las exportaciones manufactureras delinearon un esquema de desarrollo para el país que por primera vez confrontaba a los Grupos Empresariales y Financieros Mexicanos con sus limitaciones competitivas, pero que también les ofrecía una gran oportunidad.

Les mostraba abruptamente su realidad, porque las estrategias de inversión implementadas hasta ese momento contradecían las necesidades de reestructuración tecnológica para competir con el capital

internacional fuera y dentro de las fronteras del país. La primera señal fue recibida por la oligarquía financiera con el pacto de Solidaridad Económica, y la confirmación definitiva de continuidad del proyecto de coparticipación en la nueva conducción del nuevo modelo de desarrollo se dio con la denominación y posterior elección de Carlos Salinas de Gortari. Este, de inmediato, incorporó en diversas instancias asesores de su gobierno a prominentes figuras del Empresariado Nacional.

Aunado a lo anterior a diferencia del pequeño inversionista, la oligarquía financiera que domina los mercados bursátiles tuvo conocimiento de que próximamente se daría un crack bursátil con lo cual fueron los primeros en abandonar las inversiones en el mercado accionario y retirar su dinero.

El mercado accionario mexicano había sido muy dinámico entre mayo de 1983 y el 6 de octubre de 1987, cuando presentó el mayor crecimiento de su historia. Ambas etapas fueron aprovechadas por los grupos económicos para emitir acciones a precios que al final llegaron a estar sobrevaluados.

El resultado final fue que de enero de 1983 al 6 de octubre de 1987 el índice accionario paso de 676 puntos a 373 216 puntos, que representaban un incremento en más de un 550%. Se estima que, por ejemplo, la ganancia resultante en acciones mineras en ese lapso alcanzó el 1,000%.

En un lapso de tres meses el mercado accionario perdió el 76.63% de su valor. El nivel del índice del martes 6 de octubre era de 373 200 puntos y para el lunes 11 de enero de 1998 llegó a 87 199 puntos.

La razón fundamental de este desmoronamiento tan brutal, que superó por mucho a la caída de los mercados accionarios del resto del mundo, se encontró entre la relación de un mercado financiero excesivamente sobrevaluado y la fragilidad de una economía interna improductiva, inflacionaria, de presupuesto estatal deficitario, endeuda con el exterior, con un permanente peligro de dolarización y con capitales fugados que se negaban a retornar y los internos se orientaron fundamentalmente a las inversiones de carácter financiero.

Sin embargo, contrastaban ciertos cambios positivos en la política económica, avances reales en los indicadores de las grandes empresas respecto a su saneamiento financiero y el incremento de sus exportaciones. El detonador que propició la retirada " a tiempo " de los inversionistas mayores y después el pánico generalizado fue:

. Entre el 7 y el 16 de octubre el índice retrocedió 14.51%, como " toma de utilidades " previa al destape del candidato del PRI a la presidencia de la República.

. El 19 de octubre ocurrió el primer acontecimiento de carácter externo que afectó al mercado nacional profundamente. El índice Dow Jones de la Bolsa de Nueva York cayó en un solo día 22.6%, más del doble que el famoso " martes negro " de 1929. El efecto en México fue un descenso de 16.5% ) ( 53 ).

. El martes 20 de octubre provocado por pánico generalizado cayó otro 13.4%.

. El 26 volvió a caer el Dow Jones 8.1% repercutiendo en México en el 28.66%.

. Para el 1o. de Noviembre se experimentaba la caída más brusca a nivel mundial del 47%.

|           |     |
|-----------|-----|
| Singapur  | 47% |
| Malasia   | 45% |
| Hong Kong | 42% |

|                |     |
|----------------|-----|
| Estados Unidos | 31% |
| Inglaterra     | 29% |
| Francia        | 35% |
| Alemania       | 24% |
| Japón          | 19% |

. Entre el 11 y el 17 de noviembre, el índice cayó 40.24%, llegando a un nivel de 95 184 puntos.

. Siguió entonces la fuga de capitales y el 18 de noviembre se devaluó el peso en un 32.5%. Aunque durante los siguientes 2 días el índice recuperó 49.28%, el resto del mes volvió a retroceder 20.03%.

. La inflación se disparó y entre el 30 de noviembre y el 30 de diciembre las tasas de interés se incrementaron 10.5% ( Cetes a 28 días plazo ). Entre esta última fecha y el 6 de enero de 1988 subieron otro 26.1%.

. El punto más bajo se presentó el lunes 11 de enero de 1988 con 87 199 puntos (76.6% de pérdida desde su nivel más alto ).

El día 14 de enero de 1988 comenzó una leve recuperación en el marco de una tasa de interés del 159.21% anual (Cetes a 28 días).

Para el gran capital era necesario en estos momentos el Estado les diera garantía de una estabilidad económica y financiera. El gobierno respondió a esto a través del Pacto de Solidaridad Económica, lo que significó la sesión abierta de poder de decisión económica a cambio de la posibilidad de recuperación y la permanencia de los capitales financieros.

Aunado a lo anterior y con la apertura de los intermediarios financieros del extranjero se buscaba un impacto directo sobre la diversificación y los costos de financiamiento para la economía en su conjunto y debido a la competencia de mercancías extranjeras producidas en condiciones más eficientes que afectaba a un amplio conjunto de pequeñas y medianas empresas que desaparecerían y con ello se agudizaría el desempleo y estancamiento del gobierno interno.

Por lo anterior el Gobierno Federal se vio nuevamente en la necesidad de reprivatizar empresas a fin de fondearse y ceder a las presiones de los capitales nacional e internacional.

En sólo un año, de diciembre de 1990 a noviembre de 1991 el valor de las empresas compradas por el sector privado sobrepasó la duplicación del valor de las privatizaciones de los seis años inmediatos anteriores.

En estos doce meses de referencia se privatizaron 58 empresas por un valor total de compra, a precios constantes de 1991, de 39.3 billones de pesos. Durante ese lapso además se compraron al Estado los siguientes bancos ( 54 ) :

- 1.- Multibanco Mercantil de México, por Casa de Bolsa Probursa ( José Madariaga )
- 2.- Banpaís, por Casa de Bolsa Mexival ( Julio Villareal )
- 3.- Banca Cremí, por Casa de Bolsa Multivalores ( Villa, Gómez y Covarrubias )
- 4.- Banca Confía, por Casa de Bolsa Abaco ( Lankenau, Mier y Garza )

- 5.- Banco de Oriente, por el Grupo de Empresarios Margain y Berlanga.
- 6.- Banco de Crédito, por el Grupo de Empresarios Alcántara y Mendoza.
- 7.- Banamex, por Casa de Bolsa Accival ( Roberto Hernández y Alfredo Harp Helú )
- 8.- Bancomer, por el Grupo Valores Monterrey ( VISA, Eugenio Garza la Güera )
- 9.- Banco BCH, por el Grupo de Cabal Peniche y Bracho.

Durante 1992 y hasta 1993 se vendieron al sector privado otras 35 empresas por un valor cercano a los 15 billones de pesos entre los que destacan:

- 1.- Banca Serfin, por el Grupo Vitro-Operadora de Bolsa ( Adrian Sada ).
- 2.- Banco Mexicano Somex, por Casa de Bolsa Invermexico ( Carlos Gómez y Manuel Somoza ).
- 3.- Banca Promex, por Casa de Bolsa Valores Finamex ( Eduardo Carrillo ).
- 4.- Banco del Atlántico, por Grupo Bursátil Mexicano (Jorge Rojas )
- 5.- Banco Internacional, por Grupo Prime ( Antonio del Valle ).
- 6.- Banoro, por Estrategia Bursátil ( Obregón y Beltrán ).
- 7.- Banco Comermex, por Inverlat ( Agustín Legorreta ).
- 8.- Banco del Centro, por Multivalores ( Hugo Villa ).
- 9.- Banco Mercantil del Norte, por Grupo Maseca ( Roberto González ).

Una de las características más notables de esta segunda etapa descentralización es que destacaron entre los grupos adquirientes las casas de bolsa más fuertes del país y con ellas precisamente aquellos empresarios que conformaron la etapa de reposicionamiento durante 1984-1985.

Debe destacarse que en los casos de las privatizaciones de mayor envergadura, las casas de bolsa Inbursa y Accival, respectivamente, así como sus accionistas mayoritarios, Carlos Slim y Roberto Hernández, controlaban importantes paquetes accionarios de las empresas ofertadas, lo cual fungió como un “ argumento adicional “ de presión y apoyo a sus ofertas.

La clasificación de los principales grupos son de Base Bancaria Bursátil exclusivo y de Base Mixta Bancario Bursátil.

La globalización del capital empresarial implicó el aprovechamiento de ventajas comparativas a escala mundial como fueron: Diversos mercados de capital, fuerza de trabajo, materias primas, productos semiterminados y terminados y adecuación de la producción a niveles internacionales.

El procedimiento de asociaciones entre dos o más capitales de diversa nacionalidad en proyectos comunes es la alternativa que más se ha generalizado, y se realiza generalmente: compra por parte del capital social de uno de los socios, cruzamientos accionarios mutuos y aportaciones de los socios en la fundación de una nueva empresa.

La globalización es la evolución que ha tenido el capital transnacional, convirtiéndose en un proceso complejo que implica actividades de agregación, de valor en diversas partes del mundo por diversos medios: Subsidiarias, Fusiones, Acuerdos y Asociaciones con otros capitales, Joint Ventures, etc ( 55 ).

El procedimiento más común es la Asociación Patrimonial; también son procedentes los acuerdos comerciales, Financieros y de Distribución en donde cada socio compensa su debilidad por las capacidades de su contra parte, generándose alianzas estratégicas.

Así surgieron fuertemente Asociaciones Estratégicas e Internacionalización de los Grupos de Capital Financiero, aspectos que ayudaron a las empresas mexicanas a llevar a cabo estrategias en el ámbito internacional:

1.- La capacidad financiera de los grupos nacionales, así como su consolidación oligopólica, les había permitido en la primera etapa no ser absorbidos patrimonialmente.

2.- Redimensionamiento de sus procesos productivos y comerciales a nivel internacional.

3.- Adquisición de la Tecnología y el Know How.

De 1991 en adelante se experimentó una aceleración en el crecimiento de los flujos de inversión de capital internacional hacia México, ocupando el octavo lugar como receptor de inversión extranjera, con 4 742 billones de dólares. Para 1993 la cifra se elevó 15 600 millones. Las inversiones de 1990-1992 representó el 3% del PIB.

El 50% del total de 7708 empresas se crearon durante el periodo de 1988 a 1993 y la inversión directa fue del 64.4% y 37.6% en el mercado de valores, pero en el último año fue inverso el porcentaje, con el consecuente riesgo de inversiones de alta volatilidad. El 84.2% de la inversión extranjera en el mercado accionario se localizaba en sólo 15 grupos empresariales, y dentro de esta cifra el 40.3% en sólo una: Telmex.

La distribución de las alianzas por nacionalidad del capital asociado presentó una clara tendencia hacia el sistema financiero de capital estadounidense, en el caso de asociaciones de carácter nacional o financiero se tenía que ocho eran de Estados Unidos una de Canadá y una de Francia.

Uno de los sectores más afectados por la crisis es el bancario, debido a problemas heredados del periodo en que fue banca estatal y fueron relegados por las Casas de Bolsa a un segundo plano en el sistema financiero nacional:

- La recesión económica y su escasa actividad de financiamiento a los sectores productivos, los marginaron de las innovaciones operativas y tecnológicas durante los años ochenta.

- A inicios de los noventa la Banca presentaba los primeros indicios de una capitalización insuficiente. La razón financiera de cartera vencida y capital contable paso de 7.71% en 1988 a 64.60% en 1992 y en 1994 llegó a 82.66%.

Al cierre de febrero de 1996 este problema sumó 142 000 millones de nuevos pesos y representó 19.2% de la cartera crediticia de la cartera total de la banca. Este problema para 1999 registraba ya 88 000 millones de dólares representando el 25% de la cartera crediticia y el 12% del producto interno bruto.

El rescate de la Banca provocado por la crisis de pago en cadena y el endeudamiento externo se realizó a través del Fobaproa.

La Banca fue adquirida por el sector privado a un costo promedio de 3.5 su valor en libros. Los banqueros implementaron una política de rápida recuperación de sus inversiones con base en los márgenes financieros exageradamente altos agudizando la crisis de pagos que ya de por sí se veía agravada por la recesión.

Las leyes financieras del país se ajustaron a los acuerdos internacionales, quedando estipulado, con respecto a la banca, que las instituciones financieras que operaran en el país no podrían en conjunto controlar más del 12% del total de activos del sector para el año 2000; pero debido a la ineficacia de la banca privada y a la falta de capitalización en enero de 1995, por medio de una iniciativa presidencial se aceleró la apertura al capital extranjero a la banca.

Adicionalmente, ante casos notorios de producción por malos manejos administrativos, para fines de octubre de 1995 el gobierno había intervenido seis instituciones: Unión, Cremi, Banpaís, Obrero, Interestatal y Banorienté.

Como una muestra más de la agobiante situación por la que estaba atravesando el sector, algunos bancos renegociaron una mayor participación con socios extranjeros y otros fueron comprados, quedando para 1999 cinco bancos nacionales y tres extranjeros de un total de diecisiete instituciones:

1.- Banamex principales accionistas Roberto Hernández y Alfredo Harp Helú, y que a la fecha cuentan con inversión extranjera estadounidense por casi el 20% del total.

2.- Bancomer, principales accionistas Eugenio Garza, Ricardo Guajardo y Eduardo Elizondo. El 29 de marzo de 1996 el Bank of Montreal, adquirió el 16% del capital social y a la fecha de no cumplir con los compromisos que tiene podría ser adquirido por el Banco Bilbao Vizcaya o por el Banco Banamex.

3.- Serfin, compró Banco Santander Mexicano (Grupos Financieros Españoles) y mantiene del Banco Shanghai el 19.9% del Grupo Financiero.

4.- Bital, encabezado por Antonio del Valle con el 45.5%, Banco Central Hispanoamericano 8.3%, Banco Comercial Portugués 8.3%, American International Group (E.U) 3.5%, Gobierno Federal 7.6%.

5.- Bancrecer, el principal socio Isidoro Rodríguez Jr.

6.-.Bilbao Biscaya, Grupos Financieros Españoles, pertenece a BBV Probusa.

7.- Banorte, su principal accionista Roberto González.

8.- City Bank, principales Accionistas el Grupo FNCB de N.Y.

Anteriormente se había mencionado que en la primera etapa de restructuración financiera, los grupos habían logrado salir airoso ante la competencia internacional que se mantenía a niveles internacionales tanto en la cuestión empresarial como financiera pero, para esta segunda etapa los grupos financieros no lograron la mayoría de ellos no lograron soportar la competencia, siendo absorbidos por el capital internacional. Actualmente todo el sistema financiero mexicano se encuentra en manos de capitales extranjeros en su mayoría estadounidense, ya sea que fueron comprados o aún permanece algún tipo de asociación, siendo los casos más representativos los bancos y las aseguradoras.

Por lo tanto se espera que esta situación continúe, por lo que el gobierno federal tendrá que implementar otra estrategia económica a fin de rescatar lo todavía rescatable.

#### 4.4.- Desarrollo del Sistema Financiero durante el Proceso de Globalización

Como se ha visto, México ha sufrido cambios substanciales en su sistema financiero que las más de las veces no fueron precisamente para beneficio de la población y de su industria. Se han analizado algunas de las modificaciones en su estructura y liberalización, ahora pasemos a analizar el efecto de lo anterior en su parte documental.

Los instrumentos negociados en el mercado de valores mexicano han sido básicamente tradicionales, es decir, bonos, acciones, obligaciones, pagarés, etc., mientras que los instrumentos característicos del proceso de globalización, en especial, los que transfieren riesgo, son prácticamente inexistentes. Además, el proceso de valorización de documentos no liquidados es en extremo limitado. El instrumento que más desarrollo ha mostrado ha sido el papel comercial.

Del análisis de la siguiente tabla se desprenden varias conclusiones; en primer lugar, los instrumentos del mercado de valores mexicano ,habían estado dirigidos en lo fundamental al financiamiento del sector público. De acuerdo con las cifras estadísticas, los instrumentos de financiamiento del sector público en 1990 representaron el 92.5% de las operaciones del mercado bursátil. Dentro de ellos, sólo los Certificados de la Tesorería (CETES) abarcaron el 86.55%.

Por otro lado, como se puede apreciar, no existían instrumentos de cobertura o de transferencia de riesgo, a excepción de los swaps de deuda externa. Este fenómeno estaba asociado, en alguna medida, con la fijación tanto de tasas de interés como del tipo de cambio nominal, durante gran parte de la década de los ochenta. El proceso de desregulación financiera iniciado en 1988, sin lugar a dudas permitió una mayor transparencia de los riesgos y, por tanto de las necesidades de nuevos instrumentos .

Ya para 1998, los instrumentos se habían diversificado en aquellos de cobertura y transferencia de riesgo , porque las tasas de interés se liberaron , así como el tipo de cambio. Además el financiamiento requerido por el gobierno había descendido en su monto por un lado , y la inclusión de capitales extranjeros fue determinante en la concreción de la liberación .

**TABLA XXXV**  
**Instrumentos más importantes**  
**a 1998**

|                             | <b>Estados Unidos, Japón y Canadá</b>   | <b>México</b>  |
|-----------------------------|---|--|
| <b>Deuda de Corto Plazo</b> | Eurocommercial Paper<br>Euro-Notes<br>Certificado de depósito<br>negociales<br>(CD's)                   | Papel comercial<br>Pagaré rendimiento<br>liquidable al venci-<br>miento ( PRLV )<br>Certificados de de-<br>pósitos ( CEDES ).<br>Aceptaciones Ban-<br>carias. AB'S Letras<br>de Cambio un día. |
| <b>Deuda a Largo Plazo</b>  | Bonos tasa fija<br>(Fixed Rate Eurobond)<br>Bonos tasa variable o indizada<br>(Floating Rate Eurobonds) | Obligaciones, Bonos de<br>Desarrollo ( BONDES )<br>Ajobonos, bonos de<br>desarrollo industrial<br>(BONDIS). UDIBONOS   |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  | TEBONOS. Bonos Bancarios de desarrollo (BBDES )  |
| <b>Modalidades</b>                         | <b>Bonos de alto rendimiento</b>   | <b>Suspendidos al no haber una clasificación del riesgo de emisiones Suspendidos</b>                       |
|  | Flip flop Notes<br>(Posibilidad de que el tenedor pueda convertirlo en otro tipo de deuda)   |  |
|  | Increasing Rates Note<br>(Instrumentos que inicialmente tienen un período corto de vencimiento para que el emisor tenga la opción de extender por un período adicional)            | Suspendidos  |
|  | Bunny Bonds<br>(Bonos que permiten reinvertir los intereses en los mismos términos)  | Suspendidos  |
|  | Bonos cupón cero   | Algunas instituciones de crédito   |
| <b>Deuda Convertible</b>                   | <b>Deuda convertible en acciones del emisor</b>  | <b>Obligaciones convertibles en acciones de la empresa emisora Muy pocas emisiones en los últimos años</b> |
|  | Exchangeable debt<br><br>(Deuda convertible en acciones de una tercera empresa que forma parte del portafolio de la empresa emisora)   |  |
|  | Debt with 'premium puts'<br>(Además de la opción de conversión el tenedor tiene la posibilidad de redimir el título en una fecha futura a un valor por arriba de su valor nominal) |  |
|  | Debt with equity warrants<br>(La deuda es emitida con warrants para suscribir acciones de manera que la conversión puede negociarse en el mercado de warrants)                     |  |
| <b>Deuda referida o indizada a divisas</b> | <b>Dual exchange bonds</b>   | <b>Pagafes, papel comercial</b>  |
|  | (Deuda cuyos intereses y principal están referidos a diferentes divisas)   |  |
|  | Duet Bonds<br>(El valor de amortización y cada pago de cupón varía de acuerdo con dos tipos de cambio prevaletientes en el momento de pago, ejemplo: yen-dólar)                    |  |

|                                       |   |   |
|---------------------------------------|---|---|
| <b>Deuda indizada</b>                 | <p>Bill and Bear Bonds<br/>(Cuyo valor de amortización está indizado a algún índice accionario)</p> <p>Commodity linked bonds<br/>(Su valor de amortización está indizado a alguna mercadería o al índice de alguna mercadería)</p> | <p>Papel Comercial indizado.<br/>Pagares a mediano plazo</p>  |
| <b>Valores relacionados a activos</b> | <p>Certificados de participación inmobiliaria</p> <p>GNMA'S</p> <p>Repurchase Agreements<br/>(Deuda con acuerdo de recompra en una fecha futura y precio previamente estipulado)</p>  | <p>Petrobonos</p> <p>Ceplatas<br/>CETES,<br/>CPO'J</p> <p>Certificados de participación inmobiliaria para desarrollos turísticos e infraestructura, falta desarrollar vivienda (CPIS)<br/>Aprobados</p>   |
| <b>Instrumentos de cobertura</b>      | <p>Forward Contracts</p> <p>Futuros<br/>-Mercaderías</p> <p>-Divisas</p> <p>-Tasa de interés</p> <p>Opciones</p> <p>Warrants</p> <p>Swaps<br/>-Tasas de interés</p> <p>- Divisas</p> <p>- Activos</p>                               | <p>Contrato de Futuros.<br/>Compra Venta de Mercaderías<br/>Mercado de cobertura cambiaria<br/>Futuros de tasa de tasa de interés</p> <p>Sobre índices de Tasa de interés<br/>Warrants</p> <p>Valores Convertibles.<br/>Swaps de deuda externa<br/>Inexistentes</p> |
| <b>Acciones</b>                       | <p>Operaciones a plazo<br/>- Futuro de índice</p>   | <p>Futuros sobre IPC,CETES y TIIES.<br/>Futuros sobre</p>   |

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| - Ventas a corto    | tipo de cambio. |
| - Cuentas al margen | De Comercio     |
| - Arbitraje         | Suspendidas     |
|                     | Arbitraje       |
|                     | internacional   |
| - Opciones          | Opciones        |

Por lo que toca al desarrollo de las sociedades de inversión, éste se ha limitado exclusivamente a instrumentos comunes y de renta fija, lo cual ha frenado en gran medida su desarrollo.

El sistema bancario mexicano está estructurado por muy pocos bancos comerciales (8 en proceso de privatización), y con pocas sucursales, lo cual ha representado un alto grado de concentración en comparación con la banca extranjera, en especial la norteamericana y la nipona.

Para 1998 las cuatro instituciones bancarias mexicanas más grandes concentraron el 79.8% de los activos totales del sistema, mientras que los cuatro mayores bancos de Estados Unidos apenas poseían el 12.6 del total. En Japón y el Reino Unido los cuatro bancos más importantes concentraban el 39%, respectivamente, de los activos totales. La concentración resulta ser aun mayor, si se considera que el sistema bancario mexicano está compuesto por tres tipos de bancos; los nacionales, los multiregionales y los regionales; es evidente que los tres bancos principales son de cobertura nacional (véase tabla XXXVI).

**TABLA XXXVI**  
**Concentración de la Banca Comercial Mexicana**  
**(1980-1990)**

| Indicador de Concentración | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CR4                        | 67.08 | 66.46 | 63.41 | 65.55 | 58.84 | 73.61 | 62.26 | 75.43 | 78.64 | 76.85 | 68.15 |
| CR3                        | 58.06 | 58.16 | 53.6  | 56.23 | 58.84 | 63.94 | 62.26 | 68.37 | 72.53 | 71.09 | 68.15 |
| HHI                        | 0.145 | 0.144 | 0.131 | 0.141 | 0.148 | 0.152 | 0.163 | 0.182 | 0.2   | 0.192 | 0.15  |

Notas: CR4= Participación porcentual en los activos totales de los cuatro bancos más importantes.  
 CR3= Participación porcentual en los activos totales de los tres bancos más importantes.

HHI= Índice de Herfindal-Hirschman y es igual a la suma de las participaciones, al cuadrado, de todos los bancos que conforman el sector Banca Comercial.

Fuente: Elaborado con base en datos de la Comisión Nacional Bancaria, Boletín de Indicadores Financieros y Boletín Estadístico.

Respecto al tamaño de las instituciones bancarias, la japonesa es la segunda grande, el Sanwa Bank, en 1999, poseía activos por un monto de 500 mil millones de dólares; Deutsche Bank, el mayor banco alemán alcanzaban 502 mil millones de dólares, mientras que los de Banamex, el principal banco mexicano, ascendían a 58 mil millones de dólares, es decir 11 y 12 veces menos que el mayor banco de Japón y de Alemania respectivamente (véase tabla XXXVII).

**TABLA XXXVII**  
**CONCENTRACION DE LA BANCA EXTRANJERA**  
**1980-1990**

| AÑOS | CANADA<br>CR 4 | ESTADOS UNIDOS<br>CR 4 | JAPON<br>CR 4 | REINO UNIDO<br>CR 4 |
|------|----------------|------------------------|---------------|---------------------|
| 1980 | 46.85          | 11.79                  | 22.32         | 50.27               |
| 1981 | 47.25          | 11.26                  | 24.85         | 24.34               |
| 1982 | 48.85          | 10.67                  | 25.7          | 46.23               |
| 1983 | 46.56          | 10.05                  | 28.92         | 45.09               |
| 1984 | 48.74          | 11.28                  | 31.6          | 35.65               |
| 1985 | 52.42          | 9.61                   | 28.46         | 40.74               |
| 1986 | 48.85          | 9.49                   | 30.91         | 37.57               |
| 1987 | 50.14          | 8.47                   | 28.48         | 31.09               |
| 1988 | 44.9           | 8.55                   | 29.7          | 31.99               |
| 1989 | 41.12          | 8.61                   | 33.96         | 29.45               |

Notas:

CR4= Participación porcentual en los activos totales de los cuatro bancos más importantes.

Fuente: The Banker, varios números, 1980-1990.

Si consideramos a la productividad del sistema bancario como la relación entre los gastos de operación y el promedio de los activos totales, Japón tenía en 1987 una relación de 1%, mientras que en México era de 3%. Por su parte, la relación de activos por empleado de las bancas de Japón y México, ascendía a 8.7 y 0.3 respectivamente. En lo que se refiere al grado de penetración bancaria, México mantuvo en promedio, durante la década de los ochenta, un grado de penetración cercano al 30%, mientras que la de Estados Unidos fue superior al 50%.

Respecto al comercio internacional de servicios financieros por parte de la banca mexicana, en años recientes se ha dado un incremento substancial en la apertura de sucursales y oficinas de representación de bancos nacionales en el extranjero. En 1990 había 14 sucursales, 11 agencias y 21 oficinas de representación en el exterior, básicamente en Estados Unidos, Inglaterra, Islas Caimán, Nassau y Japón, entre otros.

El proceso inverso, es decir la presencia de oficinas de representación de bancos extranjeros en México, es muy dinámico; en la actualidad existen 114 oficinas de 142 bancos extranjeros. Cabe aclarar que de acuerdo con la reglamentación mexicana, sólo se permiten las sucursales de bancos extranjeros cuyas operaciones pueden efectuarse únicamente con residentes fuera del país, a excepción del Citybank, que puede realizar operaciones de banca comercial.

De lo anterior se puede concluir que el sistema bancario mexicano se caracteriza por su alta concentración, reducida productividad, bajo nivel de penetración financiera, escasa competencia internacional, etc. Sin embargo, si observamos su comportamiento dinámico a lo largo de la última década, los niveles de productividad del sector aumentaron significativamente desde 1982, lo cual evidencia el potencial de su desarrollo en el mediano plazo.

El mercado de valores mexicano constituye, al igual que cualquier otro, el mecanismo de emisión, colocación y distribución de valores, que lo convierte en una fuente importante de intermediación financiera nacional. Esta se compone del mercado de capitales, destinado a las transacciones de valores de mediano y largo plazo y del mercado de dinero que se ocupa de la actividad crediticia de corto plazo. En la actualidad, dicho mercado de valores, al igual que el sistema bancario, se encuentra en un proceso de cambios orientados fundamentalmente a modernizar sus servicios.

Entre las principales características, resalta que el grado de capitalización (el valor de mercado y todos los títulos que se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), es pequeño respecto al de los países desarrollados e incluso respecto al de los mercados emergentes, como Corea y Taiwán. Para el año de 1990, la capitalización del mercado de valores mexicano representó sólo el 16.5% del PIB, mientras que en Estados Unidos representó el 54%, en la Gran Bretaña el 105% y en Japón el 99%. En relación con los principales países emergentes, Corea registró en 1990 un grado de capitalización de 52% y Taiwán de 74%. Sin embargo, a consecuencia del elevado dinamismo de los mercados emergentes, el grado de capitalización de México en septiembre de 1991 ascendió a más del 30%, lo que muestra la potencialidad del desarrollo del mercado.

También se observa un relativo rezago del mercado accionario mexicano en cuanto al número de emisoras. Mientras que en Japón, su número fue de 1752 en Estados Unidos de 9141, en México alcanzó 1999.

**TABLA XXXVIII**  
**INDICADORES COMPARATIVOS DE LA BMV 1998**

| PAIS           | NUMERO DE EMISORAS | CAPITALIZACION/PNB |
|----------------|--------------------|--------------------|
| Estados Unidos | 902                | 64                 |
| Reino Unido    | 2059               | 125                |
| Japón          | 1352               | 129                |
| Corea          | 467                | 57                 |
| Taiwán         | 189                | 83                 |
| México         | 184                | 19.5               |

Nota: Estados Unidos. Incluye Amex, Nyse, Midwest y Nasdaq

Fuente: FIBV STATISTICS 1990, The guide to world equity markets Euromoney 1991.

Respecto a la estructura del sistema bursátil mexicano, en 1990 las cuatro casas de bolsa mayores concentraron el 57.8% de los activos totales del sistema. Sin embargo, es probable que esta cifra sea conservadora, sobre todo al considerar la especialización de las diferentes casas de bolsa en el manejo de productos y mercados geográficos (véase tabla XXXIX). Las casas de bolsa mexicanas muestran una mayor concentración relativa respecto a las de Estados Unidos y el Reino Unido.

**TABLA XXXIX**  
**CONCENTRACION DE CASAS DE BOLSA (1985-1990)**

| Indicador de  | 1985   | 1986   | 1987  | 1988   | 1989   | 1990  |
|---------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| Concentración |        |        |       |        |        |       |
| CR4           | 61.17  | 59.66  | 48.87 | 46.47  | 56.55  | 57.82 |
| CR3           | 51.13  | 52.33  | 38.38 | 39.38  | 49.84  | 49.47 |
| HHI           | 0.1128 | 0.1217 | 0.08  | 0.0794 | 0.1255 | 0.115 |

Notas: CR4 = Participación porcentual en los activos totales de las cuatro casa de bolsa más importantes.

CR3 = Participación porcentual en los activos totales de las tres casas de bolsa más importantes.

HHI = Índice de Herfindal-Hirschman .

Fuente: elaborado con base en datos de la Asociación de Casas de Bolsa A.C. Estudio de Operatividad, Productividad y relaciones Financieras de Casas de Bolsa, Diciembre de 1985 a Diciembre de 1990.

En cuanto al tamaño, en 1989 la casa de bolsa estadounidense más grande, Merrill Lynch, poseía un capital 52 veces superior a su correspondiente mexicana. Por su parte, la productividad del sistema bursátil medida como la relación de custodia de valores por empleado, ascendió en ese mismo año a una cifra de 5 millones de dólares en México.

En lo que se refiere a la profundización del sistema bursátil, ésta ascendió en 1990 a 15%. Esta cifra, si bien es pequeña respecto al comportamiento mundial, es relativamente elevada si se tiene en cuenta que el mercado adquirió dinamismo a partir de 1978, con la creación de los certificados de la tesorería (CETES) (véase tabla XL).

**TABLA XL**  
**Penetración Financiera**  
**(captación/PIB %)**

| AÑO  | SECTOR<br>BURSÁTIL | SECTOR<br>BANCARIO | SISTEMA<br>FINANCIERO |
|------|--------------------|--------------------|-----------------------|
| 1975 | 0.06               | 26.23              | 26.28                 |
| 1976 | 0.07               | 22.5               | 22.57                 |
| 1977 | 0.1                | 22.66              | 22.76                 |
| 1978 | 0.37               | 24.24              | 24.6                  |
| 1979 | 0.88               | 25.07              | 25.95                 |
| 1980 | 1.15               | 25.8               | 26.95                 |
| 1981 | 1.16               | 28.12              | 29.28                 |
| 1982 | 2.83               | 29.28              | 32.11                 |
| 1983 | 3.03               | 27.27              | 30.3                  |
| 1984 | 3.72               | 27.74              | 31.46                 |
| 1985 | 4.61               | 25.05              | 29.66                 |
| 1986 | 8.27               | 28.97              | 37.24                 |
| 1987 | 10.66              | 29.7               | 40.5                  |
| 1988 | 18.33              | 12.56              | 30.9                  |
| 1989 | 17.88              | 18.24              | 36.12                 |
| 1990 | 14.92              | 25.77              | 40.69                 |

Fuente: Elaborado con base en información del Banco de México.

Si bien el sistema bursátil mexicano ha mostrado en los últimos años un dinamismo extraordinario, al punto de ser uno de los mercados de mayor rendimiento dentro de los emergentes, aún posee una serie de limitaciones que le han impedido lograr un mayor aprovechamiento de los beneficios derivados del proceso de globalización financiera mundial. Estas limitaciones se refieren a la concentración del sector, la baja productividad, los altos costos de intermediación, la reducida penetración, y el escaso desarrollo de los instrumentos, agentes, mercados, inversionistas, e intermediarios financieros en general.

El número de inversionistas del mercado de valores es extremadamente reducido. La Asociación Mexicana de Casas de Bolsa reportó para el año de 1988, luego del colapso bursátil, 8400 cuentas individuales. En 1990 esa cifra ascendió a 182054, es decir, apenas el 0.7% de la población económicamente activa. Comparativamente, en Inglaterra en 1990, casi el 25% de la población adulta era propietaria de acciones, mientras que en Taiwán, el número de inversionistas ascendió a 4.3 millones, lo que representa más de 70% de la población económicamente activa de ese país.

En los Estados Unidos el número de participantes en el mercado de valores ascendió en 1990 a 51.4 millones de personas, es decir, cerca del 60% de la PEA de ese país, respecto a los inversionistas

institucionales, su desarrollo ha sido reducido; las sociedades de inversión representaron en 1990, el 0.9% del total operado en el mercado de valores.

El comercio internacional de servicios bursátiles implica la participación de emisores, instrumentos, intermediarios, mercados o bolsas nacionales, todos definidos dentro de marco regulatorio general. Este se encuentra representado implícitamente en las modalidades que adopta cada país o cada economía para la transacción internacional. En términos generales este proceso tiene dos formas básicas.

Por un lado, el comercio transfronterizo de servicios financieros, se refiere a la provisión de estos por parte de una institución financiera en dicho lugar. Implica o empresas de otro país, sin que exista la presencia física de la institución financiera en dicho lugar. Implica en este sentido, la colocación de instrumentos nacionales (extranjeros) en mercados extranjeros (nacionales y/o la participación de inversionistas nacionales (extranjeros) en mercados extranjeros (nacionales). Esta alternativa representa el comercio puro de servicios financieros e implica, en lo fundamental, una diversificación en los instrumentos, alternativas y mercados.

La tabla XLI, muestra una clasificación de las posibles modalidades del comercio internacional de servicios financieros y considera cuatro agentes: instrumentos, intermediarios, mercado o bolsa de valores e inversionistas, todos ellos clasificados a su vez en nacionales y extranjeros. Las modalidades 2,3,4,5,7,9,10,13,14 y 15, representan el comercio transfronterizo. Estas muestran la competencia entre intermediarios nacionales o extranjeros con inversionistas o clientes nacionales o extranjeros.

Por otro lado, el comercio de servicios financieros, mediante el establecimiento en el país de subsidiarias, sucursales o agencias de una institución financiera extranjera, implica la realización de inversión extranjera directa en el sector o la participación en el capital de alguna empresa nacional. En este caso no solo se produce la diversificación de los servicios e instrumentos ofrecidos a los inversionistas nacionales sino que, en lo fundamental, se da la internacionalización de las empresas financieras en el país. Esta combinación implica compartir el mercado nacional con empresas de diferente nacionalidad. En el cuadro siguiente, ésta se representa por las modalidades 4,6,7 y 8, que indican la presencia de intermediarios extranjeros en México en tanto que las líneas 11,12, 13 y 14 marchan la existencia de intermediarios nacionales en mercados o bolsas extranjeras.

**TABLA XLI**

**Modalidades del Comercio Internacional de Servicios Financieros en el Proceso de Globalización .**

| NUMERO | BOLSA      | INTERMEDIARIO | INSTRUMENTO | INVERSIONISTA | COMERCIO      |
|--------|------------|---------------|-------------|---------------|---------------|
| 1      | NACIONAL   | NACIONAL      | NACIONAL    | NACIONAL      | NACIONAL      |
| 2      | NACIONAL   | NACIONAL      | NACIONAL    | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 3      | NACIONAL   | NACIONAL      | EXTRANJERO  | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 4      | NACIONAL   | EXTRANJERA    | EXTRANJERA  | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 5      | NACIONAL   | NACIONAL      | EXTRANJERA  | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 6      | NACIONAL   | EXTRANJERA    | NACIONAL    | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 7      | NACIONAL   | EXTRANJERA    | EXTRANJERA  | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 8      | NACIONAL   | EXTRANJERA    | NACIONAL    | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 9      | EXTRANJERA | EXTRANJERA    | EXTRANJERA  | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 10     | EXTRANJERA | EXTRANJERA    | NACIONAL    | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 11     | EXTRANJERA | NACIONAL      | EXTRANJERA  | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 12     | EXTRANJERA | NACIONAL      | EXTRANJERA  | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 13     | EXTRANJERA | NACIONAL      | NACIONAL    | NACIONAL      | INTERNACIONAL |
| 14     | EXTRANJERA | NACIONAL      | NACIONAL    | EXTRANJERA    | INTERNACIONAL |
| 15     | EXTRANJERA | EXTRANJERA    | NACIONAL    | NACIONAL      | INTERNACIONAL |

Elaborado de acuerdo a información de la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa.

En el caso mexicano, las restricciones de carácter fundamentalmente legal, asociadas con diferentes criterios de política económica, han limitado el desarrollo del comercio internacional de servicios financieros. No obstante, en los últimos años y en especial a partir del 1988, se observa un relativo dinamismo en ambos tipos de formas de comercio internacional.

La modalidad básica del comercio transfronterizo mexicano de servicios financieros se da de acuerdo con la siguiente combinación:

| Bolsa      | Intermediario       | Instrumento         | Inversionista |
|------------|---------------------|---------------------|---------------|
| Extranjera | Nacional-Extranjera | Nacional-Extranjera | Extranjero    |

Es decir, mediante la colocación en mercados extranjeros, en especial estadounidense, de documentos negociables en esos mercados y amparados por valores mexicanos. Dicha colocación se hace, básicamente a través de un fideicomiso entre intermediarios nacionales y extranjeros.

Los instrumentos principales a través de los cuales se ha efectuado dicho comercio han sido, por orden de importancia, los siguientes:

- Los recibos americanos de depósitos (ADRS), que representan documentos negociables, amparados por acciones o valores de empresa mexicanas, que son emitidos y negociados por bancos extranjeros, por lo general norteamericanos.

- Las acciones de Libre Suscripción serie B, que constituyen el mecanismo tradicional de comercio internacional de servicios financieros. No tienen restricción para su adquisición por parte de inversionistas extranjeros.

- Inversiones Neutras o Certificados de Participación Ordinaria (CPOs), los cuales implican la creación de Fideicomisos amparados en acciones representativas del capital social o tipo A de las empresas que cotizan en la BMV. Son también susceptibles de ser adquiridos por inversionistas extranjeros.

- Fondos-país, que conforman una cartera de diversas acciones representativas de empresas inscritas en la BMV. En la actualidad son 14 los Fondos-país que incorporan valores mexicanos, creados casi todos entre 1990 y 1991.

A fines de marzo de 1992, la captación a través de ADRs ascendió a 18663 millones de dólares, producto de la cotización de 23 empresas mexicanas (Cifra, Telmex, Tamsa, Vitro, Femsa, etc.), dentro de las cuales Telmex representó más del 80% del total captado. Por otro lado, mediante las Acciones de Libre Suscripción se han captado a la misma fecha 1726 millones de dólares; a través del Fondo Neutro, 1352 millones de dólares y a través del Fondo México, 478 millones de dólares. De esta forma, las grandes empresas nacionales demandantes de capital, pueden acceder a los mercados internacionales de dinero, bajo la restricción de su propio desempeño económico.

Por otra parte, y desde el punto de vista de las necesidades que satisfacen, estos instrumentos han respondido a las presiones particulares de liquidez de los emisores, antes que las necesidades de protección de riesgos financieros, provocadas por las variaciones en las tasas de interés y del tipo de cambio. Dentro de este segundo grupo se podrían considerar instrumentos como opciones, futuros y swaps, de divisas y tasas de interés, que aún no existen en el mercado mexicano.

Finalmente, con base en el cuadro 3, se puede mencionar que dentro del comercio transfronterizo de servicios financieros no existen las modalidades referidas al comercio de instrumentos financieros extranjeros en el mercado nacional, a consecuencia de la expresa prohibición de la ley del mercado de valores.

En lo que se refiere a la internacionalización de las empresas financieras, como se mencionó anteriormente, la regulación mexicana sólo permite la presencia, en el mercado nacional de oficinas de representación de Bancos o Casas de Bolsa extranjeras. En cuanto a la presencia de las empresas mexicanas en mercados extranjeros, es relativamente pequeña. Actualmente hay 46 oficinas bancarias nacionales en diversos mercados del mundo. Por lo tocante al mercado de valores, sólo seis casas de bolsa nacionales tienen oficinas en otros países.

Entre los factores estructurales que han limitado la posibilidad de aprovechar los beneficios de la globalización financiera mundial se encuentran: el grado de desarrollo económico del país, el reducido nivel de ahorro interno, la regulación al sistema y, por último, el escaso desarrollo de la cultura bursátil entre inversionistas y emisores.

El grado de desarrollo económico crea en el sistema financiero, al igual que en cualquier otro sector industrial, la necesidad de cambios tecnológicos, o en su defecto, la necesidad de adaptar innovaciones tecnológicas que permitan el desarrollo del mercado financiero a la par con la economía en su conjunto.

El desarrollo económico crea en el sistema financiero, al igual que en cualquier otro sector industrial, la necesidad de cambios tecnológicos, o en su defecto, la necesidad de adaptar innovaciones tecnológicas que permitan el desarrollo del mercado financiero a la par con la economía en su conjunto.

El desarrollo económico normalmente provoca una mayor especialización productiva, lo cual obliga a los agentes a ser más eficientes en el manejo de los recursos financieros. Mientras mayor sea la especialización, mayor es el riesgo precio (entendido como el derivado de la volatilidad de los precios de los productos y de la tasa de interés o del precio del dinero) en que incurren los productores, creándose así la necesidad de más y mejores instrumentos financieros, que provean de liquidez inmediata y que protejan a emisores e inversionistas del riesgo precio y del riesgo crédito.

El reducido nivel de crecimiento económico observado en México durante la última década, aunado a la política económica dirigida a estabilizar la economía, significaron la organización del mercado

financiero dirigida en lo fundamental al financiamiento rápido del sector público. En este sentido, los cambios regulatorios recientes determinan en gran medida nuevas necesidades para el sector financiero, referidas básicamente a la mayor eficiencia del sistema en su conjunto y a la incorporación de nuevas figuras e instrumentos financieros.

Por otro lado, una manifestación clara del desarrollo económico ha sido el reducido nivel de ahorro interno observado en México. El ahorro per-capital en 1988 fue de 400 dólares anuales, mientras que en Brasil, de 500; en Venezuela 59.8, para España 61.5, para Estados Unidos 63.6, para Canadá 66.5 y para Japón 182%.

Este comportamiento se explica por la inestabilidad macroeconómica durante gran parte de los ochenta, por el incipiente crecimiento económico durante dicho período y por la proporción relativamente pequeña del incremento del ingreso que se destina al ahorro. El reducido nivel de ahorro interno repercute negativamente en el mercado financiero ya que su monto determina la magnitud o tamaño del mercado y, por tanto, las posibilidades de su desarrollo.

En tercer término el sistema de regulación del mercado financiero instrumentado en México hasta antes de 1988, ha sido en extremo rígido en la medida en que el comportamiento del mercado en general estuvo orientado fundamentalmente a satisfacer las necesidades financieras del sector gubernamental. Dicha regulación tuvo tres líneas de acción claramente distinguibles. En primer término, la fijación de las tasas de interés y coeficientes de encaje legal, en segundo, la regulación del funcionamiento del sistema financiero en sí, y en tercero, la regulación impositiva a los rendimientos.

Por último, otro de los factores que ha incidido en el escaso desarrollo del mercado financiero mexicano y en especial en el mercado de valores, ha sido la escasa cultura bursátil tanto de emisores como de inversionistas. En lo que respecta a los emisores, ésta se manifiesta, por un lado, en la reducida proporción de las acciones emitidas que es libremente comercializable en el mercado y, por tanto, susceptible de quedar en manos de terceros. Hasta 1990 las nuevas inscripciones de compañías en la Bolsa implicaron una oferta promedio de acciones equivalente al 17% de su capital social, variando el rango entre 4 y 44%. Aún así, es probable que esta cifra esté sobrevaluada en la medida en que parte de estos "terceros" inversionistas puedan ser socios o dueños de la misma empresa, toda vez que la negociación puede efectuarse simplemente por efectos fiscales o de listado.

Otra manifestación de la escasa cultura bursátil se refiere a la concentración en pocas empresas o acciones de la actividad del mercado de valores. En septiembre de 1991 las 20 principales acciones de la BMV, representaron el 64% del total de capital negociado, mientras que en el NYSE ese porcentaje fue de 25% para las 50 principales acciones en 1987.

Los inversionistas, por su parte, muestran también un alto grado de desconocimiento del mercado de valores, vale decir, de los mecanismos de participación, los rendimientos generados, las ventajas fiscales, la variedad de sociedades de inversión, etc. A consecuencia de ello y producto también de la alta concentración del ingreso, la proporción de la población económicamente activa que invierte en el mercado de valores es sumamente reducida, equivalente al 0.7% en 1990.

Durante el proceso de globalización financiera mundial, México estuvo viviendo un fenómeno de descapitalización neta provocado por la fuga de capitales. Durante el período 1974-1982 la fuga acumulada, medida como el flujo de capitales de corto plazo, más errores y omisiones netos, ascendió a una cifra de 32.7 mil millones de dólares, equivalente a cerca de 40% de la deuda externa bruta. En los años siguientes el flujo de recursos al exterior persistió, aunque a niveles inferiores. Este fenómeno se explica por la conjunción de factores de expulsión y atracción de capitales. Dentro de los primeros cabe considerar a los derivados de la política económica instrumentada en México durante el periodo y referidos fundamentalmente a la sobrevaluación del tipo de cambio, la falta de incentivos al ahorro interno debida a la generación de tasas de interés reales negativas y a factores de riesgo político.

La sobrevaluación cambiaria, al generar expectativas devaluatorias futuras y, por tanto, la posibilidad de pérdida potencial del capital, obligó a los tenedores de riqueza a denominarla en moneda extranjera y por ende, a fugarla. La generación de tasas de interés reales negativas, producto en gran medida de restricciones al sector financiero, también obligó a los inversionistas a buscar en el extranjero tasas de rendimiento superiores. Ambos efectos se profundizaron aún más, a consecuencia de la mayor difusión y al bajo costo de la información financiera mundial, de modo que los inversionistas podían optar con claridad entre una mayor variedad de oportunidades.

Por último, el riesgo político y de política económica, se deriva de la falta de protección a la propiedad privada de activos así como del riesgo de intervención gubernamental en el mercado financiero. A consecuencia de ello, los inversionistas buscaron en el mundo mercados más seguros para sus capitales.

Dentro de los factores de atracción de capitales por parte de los sistemas financieros de los países desarrollados, se encuentran los derivados del proceso de globalización financiera, en especial la mayor y mejor difusión de la información mundial y la existencia de una gama muy amplia de nuevos instrumentos que proporcionan a los inversionistas de países con problemas económicos una mayor protección contra el riesgo. Además, cabe agregar la existencia de otros elementos de atracción en esos mercados como la ausencia de retención de impuestos, los seguros de depósitos, el secreto en las cuentas bancarias, etc.

Un efecto negativo adicional que ha provocado la globalización, al menos desde un punto de vista microeconómico, es el de la desintermediación del mercado financiero mexicano, entendida ésta como el proceso por el cual los emisores concurren a mercados diferentes al nacional para hacer sus colocaciones.

La salida de estos agentes está asociada con la conjunción de factores derivados del proceso de globalización y con el escaso desarrollo del mercado de valores mexicano. Dentro de los primeros se encuentran entre otros, la rápida difusión de la información financiera, la variedad más amplia de instrumentos disponibles, los reducidos costos de transacción e intermediación y los sistemas impositivos favorables.

En cuanto al escaso desarrollo del mercado de valores nacional, se conjugan factores de expulsión como la relativa escasez de capital y, por tanto, los elevados costos del financiamiento, la inflexibilidad regulatoria, etc.

En los mercados internacionales dichas empresas de hecho enfrentan una función de oferta de recursos relativamente elástica, mientras que en el mercado nacional ésta es más rígida, por lo que el mayor financiamiento requerido se realiza necesariamente a mayores costos. En la actualidad existen más de 15 emisoras cotizando en mercados accionarios del extranjero, lo cual representa el 8% del total de emisoras del mercado nacional ( 56 ) .

Las innovaciones tecnológicas en instrumentos, agentes e intermediarios, la desregulación financiera mundial y la mayor facilidad para la difusión de la información, aunados al naciente proceso de desintermediación financiera del mercado mexicano, han provocado tal vez uno de los más importantes efectos positivos sobre el sistema financiero nacional: la liberalización del mercado.

A partir de 1988, el sistema financiero mexicano se ha visto sometido a un conjunto de importantes reformas con objeto de elevar su nivel de eficiencia y lograr así una mejor inserción dentro del proceso de globalización mundial. Dichas reformas han involucrado no sólo a los intermediarios financieros y sus formas de operar sino también a la política monetaria y sus instrumentos en su conjunto.

Las reformas más importantes se refieren por un lado, a la eliminación de la fijación, por parte del banco central, de las tasas máximas de interés pagaderas sobre los instrumentos bancarios tradicionales y, posteriormente, del coeficiente de liquidez sobre las operaciones de los bancos comerciales. La condición necesaria para la instrumentación de estas reformas fue el saneamiento de las finanzas públicas, lo cual

permitió una mayor disponibilidad de recursos para la operación del sector privado.

Poco después se dieron medidas dirigidas a reformar estructuralmente el sistema, mediante la reprivatización de la banca múltiple y la posterior conformación de grupos financieros.

El proceso de desregulación financiera mexicana ha sido de carácter profundo y rápido, por lo que sus efectos no pueden apreciarse aún en su verdadera magnitud. Sin embargo, en la medida en que se consolide, determinará paulatinamente la necesidad de contar con instrumentos que protejan a los inversionistas de los riesgos derivados de los movimientos en las tasas de interés, del tipo de cambio y de las fluctuaciones externas de las monedas nacionales.

Supongamos ahora que la tasa de corto plazo sube a 11% por encima de la tasa a largo plazo que se mantiene en 6%, seguido de un aumento de la tasa pagada sobre los depósitos del 8% en lugar del 4%.

Como se puede observar ve su margen de intereses retroceder fuertemente y realiza una pérdida (\$-2), que provocará una disminución del capital por el mismo monto.

#### 4.5.- Las Empresas Mexicanas ante la Globalización

En los últimos años las políticas para el manejo de la tesorería en los grupos más importantes de México habían experimentado modificaciones importantes. En el decenio de los setenta en el sector industrial se consideraba que se mantenía un nivel de liquidez elevado, es decir, una proporción significativa de recursos en la forma de dinero e inversión financieras de rápida realización, era contrario a la naturaleza de la empresa, cuya finalidad primordial, de acuerdo a su giro, era la inversión productiva.

Durante la primera mitad de los ochenta ese criterio cambió de manera radical cuando, con la dinamización del mercado de valores, los grupos empresariales dispusieron de recursos excedentes extraordinarios en el marco de una economía en crisis. Para el análisis del comportamiento económico de esa fracción del capital nacional desde aquellos años a la fecha, el viraje ha tenido una gran significación en dos sentidos:

1) Una modificación de carácter estructural que tiende a conservarse de forma permanente dentro de un cierto rango de variación que dependerá de las coyunturas económicas. El cambio financiero que habían adquirido los grupos empresariales.

2) Las nuevas políticas para el manejo de los recursos financieros formaban parte de una nueva estrategia flexible de inversión corporativa que, en los grupos industriales, oscila entre la articulación y la desarticulación del capital dinero con la producción, adquiriendo por ello un nuevo rango de incidencia en los circuitos financieros, dado el considerable monto de los recursos que controlan esos grupos. Por ello, el análisis de sus estrategias de inversión, y en general las de los grupos oligopolios de México, se había vuelto cada vez más necesario para entender la evolución de los circuitos financieros de la economía nacional.

La orientación de los recursos de los grupos empresariales desde la década pasada hasta la fecha, e incluso durante un período más amplio que comprende los dos últimos decenios, ya no sería totalmente correcto referirse a coyunturas de caída de la inversión sino a reorientaciones de los recursos invertibles. Esto permitió enfocar el problema de manera más integral, es decir, con respecto al sistema económico en su conjunto, específicamente a los sistemas financieros nacional e internacional, y prever patrones de comportamiento e inflexiones en los circuitos financieros.

Cuando los mercados de dinero y de capital adquirieron dinamismo por la afluencia repentina y sostenida de recursos empresariales, se sobredimensionaron e incluso, en el caso del mercado accionario, a sobrevalorarse.

Las expectativas de crecimiento económico y de aumento de la productividad se sustentan en la inversión industrial y de manera muy importante debido a las características concentradoras del capital en México en la inversión de los grupos empresariales oligopólicos-exportadores, contaban con la capacidad de imprimir dinamismo a la economía nacional.

Un efecto indirecto, derivado de cambios en las estrategias de inversión en el sentido expuesto, fue la interrupción de una de las características propias de la naturaleza de las empresas oligopólicas: la centralización de capital con fines de integración corporativa o diversificación.

Las estrategias de inversión corporativa de mayores grupos empresariales manufactureros en el período 1984-1987, se comparan con las adoptadas desde fines del decenio de los ochenta hasta la actualidad, la influencia de estas estrategias en determinados circuitos financieros nacionales y en las expectativas de modernización de la planta industrial.

Los circuitos financieros tienen un carácter estructural que tiende a prevalecer, pero también, debido a situaciones coyunturales, pueden adquirir una forma perversa y afectar de manera negativa a la economía en su conjunto. A principios de los años setenta se formó un circuito integrado por la fuga de capitales y la deuda externa que se extendió hasta 1981-1982; sus causas se vincularon a factores financieros internacionales y a la forma como se combinó con las necesidades de la economía nacional.

Asimismo la caída de la tasa de ganancia industrial en Estados Unidos propició un inusitado flujo de recursos excedentes hacia el sector financiero internacional que se canalizó en las regiones del mundo con mayores índices de crecimiento sostenido. A esos flujos se sumaron, los fondos captados por la OPEP durante el auge de los precios del petróleo.

Debido al proceso de crecimiento inicial de los principales grupos económicos y a los cuantiosos requerimientos del gobierno para financiar el enorme gasto público, México se convirtió en uno de los mayores receptores de crédito bancario del exterior.

En un principio se consideró que el circuito podría autosolventarse si se presentara una inversión productiva creciente que creara las condiciones para elevar la productividad, dotar de competitividad a las manufacturas nacionales en el mercado mundial, generar divisas y contener la inflación. Sin embargo, las condiciones estructurales de la crisis interna modificaron la lógica original del circuito. El flujo de recursos se desvió de la producción y retornó a sus proveedores bancarios externos, no en la forma de pago sino como inversión financiera, lo cual fue posible mediante un proceso de sustitución de capitales.

La sustitución de capitales operó como un sobreendeudamiento empresarial con el exterior, combinado con una política prolongada de retiro de capital empresarial por la vía de pagos de dividendos ( 57 ), que permitieron a los accionistas allegarse los recursos dinerarios suficientes para realizar depósitos en el exterior como una reserva de valor de enormes magnitudes. La caída de los precios internacionales del petróleo, la expropiación bancaria, el control cambiario y las devaluaciones del peso interrumpieron el circuito, el cual había generado la descapitalización y el sobreendeudamiento de los grupos privados de mayor dinamismo, y la configuración fuera del país de una enorme reserva de valor en su forma de dinero en dólares.

Analizando el proceso que tuvieron las empresas ante la globalización en nuestro país, así como las nuevas estrategias que aplicaron para poder subsistir y desarrollarse ante esta nueva competencia tenemos que:

decae nuevamente y de 1981-1983 se vuelven críticas.

En 1973, las variables macroeconómicas anunciaron la crisis estructural y, el agotamiento del modelo de desarrollo que había seguido México por varios decenios "sustitución de importaciones", coincidiendo precisamente en 1981-1982 con la crisis.

Los índices de productividad del trabajo habían crecido lentamente, manteniéndose además por debajo de los niveles absolutos de los países desarrollados. El salario real tendió, a su vez, a deteriorarse abruptamente durante esta década, en el marco de una inflación creciente. Se tornaba cada vez más insostenible el déficit público había constituido uno de los pilares del desarrollo en nuestro país.

Estos factores negativos, al igual que la persistencia de la crisis de producción agrícola, el déficit en la balanza de pagos y el crecimiento de la deuda externa, al tiempo que se incrementaba la producción industrial de tal forma que aunque durante 1971 el índice de crecimiento real no alcanzó el 4%. En los tres años siguientes retomo su dinámica, superando incluso las tasas de crecimiento de la década anterior.

Hasta 1975 se mostraba todavía un desarrollo expansivo pero claramente contradictorio a los índices macroeconómicos, reflejando de inmediato los índices de la inversión privada que se encontraba desmotivada y que era compensada por la inversión pública, agravando el déficit público; incrementando además las medidas proteccionistas, provocando con esto un alargamiento en el ciclo económico que profundizaría los efectos posteriores de la crisis.

De 1975 a 1980, la explotación petrolera pareció revitalizar a la economía, desigual entre las diversas ramas de la economía, pero desigual debido al proteccionismo y subsidios, se trato de una expansión sin reestructuración productiva, ampliando la brecha entre la competitividad de la industria nacional e internacional.

El capital oligopolio, aprovecho las condiciones generales de inestabilidad industrial y la abundancia de recursos externos para su propia integración y diversificación, en el marco de una confianza absoluta en la continuación de la política proteccionista del Estado. A pesar del deterioro de los índices de productividad compensado por el incremento de los precios que mantuvieron sus resultados.

Con respecto a la evolución de las ventas en términos reales el conjunto de los Grupos Manufactureros durante el periodo 1974 a 1983 mostró un crecimiento moderado pero estable hasta 1980 y en 1981 decae para desplomarse en los dos siguientes años.

Podemos mencionar que Boom Petrolero, al acelerar la construcción, impulso a la industria del cemento desde 1978 y a Grupos como Vitro. En relación a la evolución de las utilidades se muestra una inestabilidad de mayor gravedad. Solamente durante 1977-1979 parece recuperarse y para 1980

Los propietarios de las empresas de mayor capacidad de expansión llevaban varios años con estrategias en defensa de su capital. La experiencia en la devaluación de 1976 y la notoria sobrevaluación del peso, le daban a la inversión en dólares la capacidad de ser la mejor reserva de valor mejorando la alternativa de mantener el capital en las empresas, como equipo de producción y mercancías a la venta.

La deuda externa se convirtió en un factor articulador de los acontecimientos de naturaleza financiera que protagonizaron el conjunto de los grupos entre 1974 y 1982. Su capacidad de endeudamiento presentó dos facetas: por una parte posibilito el poder de centralización y su estrategia de sustitución de capital, por la otra le situó en pocos años al borde de la insolvencia. La relación de financiamiento ahorro externo / ahorro interno pasó de .39 en 1965 a .60 en 1970 y a .81 en 1976.

| AÑO  | SISTEMA FINANCIERO | CREDITOS DEL EXTERIOR | TOTAL | AHORRO EXTERNO |
|------|--------------------|-----------------------|-------|----------------|
| 1965 | 5745               | 2269                  | 8014  | 39%            |
| 1966 | 6687               | 3361                  | 10048 | 50%            |
| 1967 | 7231               | 4211                  | 11442 | 58%            |
| 1970 | 12008              | 7246                  | 19254 | 60%            |
| 1971 | 13579              | 8931                  | 22510 | 66%            |
| 1972 | 16041              | 11019                 | 27060 | 69%            |
| 1976 | 36281              | 29454                 | 65735 | 81%            |

Las cifras muestran una considerable concentración del endeudamiento privado externo nacional. Las relaciones financieras de los grupos que confirman su dependencia de crédito bancario total (externo e interno), se mantuvieron en niveles críticos de 1974 a 1981. Menores que las que se presentarían en 1983, pero esto se debía al peso que alcanzó la deuda bancaria externa por efecto de la fuerte devaluación que se había tenido en el año de 1982 y el tipo de cambio controlado se había incrementado en 294% y el libre en 487%.

La capacidad de acumular recursos propios, ya sea por inyecciones frescas de capital o por las reservas o utilidades acumuladas a lo largo de varios años, aparece en el capital contable de las empresas. Relacionándolo con sus pasivos bancarios encontramos también una tendencia en general al deterioro y a la dependencia de la renovación de dichos créditos para poder tener capacidad de pago de largo plazo.

En un gran número los grupos la razón del pasivo bancario con el capital contable hacia el final del periodo, superaba la relación de uno a uno, especialmente en el caso de las empresas estatales. En este caso también las corporaciones de capital extranjero mantuvieron un comportamiento similar, mostrando su renuncia a capitalizar utilidades o a invertir capital propio en sus empresas.

En 1975, y especialmente durante 1976, el pasivo bancario de los grupos se incrementó considerablemente: 40% para las manufacturas y 60% para el sector minero. Debido a la recuperación de utilidades durante 1977-1978 no la contratación de nuevos créditos disminuyó, aunque se mantuvo en niveles absolutos muy altos.

En 1980 vuelve a acelerarse el ritmo de contrataciones para alcanzar tasas superiores al 25% anual en el sector manufacturero. Aunque entre 1977-1978 los grupos comenzaron a contratar mayores proporciones de crédito interno, para 1979 de nueva cuenta los pasivos bancarios extranjeros volvieron a incrementarse fuertemente. La preferencia por el crédito externo se basó, en ventajas comparativas: disponibilidad, costo y plazo por último debe señalarse que, aunque el endeudamiento externo del gobierno federal con fines de financiamiento de déficit público, era el rubro más importante de la deuda pública externa total, en ella tenía un peso considerable Pemex y CFE.

La segunda fuente de recursos en importancia para los grupos industriales fue la aplicación del sistema contable de depreciación acelerada que se autorizó, desde la segunda mitad de la década. Con la finalidad de acoplar el valor de los activos empresariales a la inflación se autorizó igualmente procedimiento de revaluación de activos, con lo cual los recursos generados por la depreciación se acrecentaron.

Una tercera vía de recursos de los Cash Flows empresariales fue la política fiscal que prevaleció durante este periodo y que buscaba incentivar la inversión privada.

Por su parte, cuando entre 1977 y 1978 las empresas tendieron a reducir sus pasivos bancarios, el procedimiento paralelo de revaluaciones de activos fijos se reflejó notablemente en la mejora de sus relaciones de apalancamiento produciendo un efecto de maquillaje contable muy importante.

En conclusión, desde la segunda mitad de los años setenta la aplicación de la depreciación acelerada aumento en los grupos empresariales la generación de recursos líquidos, que sumándose a los

recursos provenientes del endeudamiento externo incrementaron su capacidad centralizadora y su disponibilidad para repartir dividendos a los accionistas.

En este sentido cuando para la acumulación de capitales se estaba procediendo a la optención de recursos no provenientes de la generación de utilidades sino de gastos de la obsolescencia del activo fijo que se desviaban del objetivo de reposición, sin posibilitar el incremento de la productividad y se afectaban los incrementos de salarios reales transfiriendo el costo al trabajo.

Si estas utilidades eran reinvertidas en un plazo no mayor de 30 días, entonces quedaban exentas al 100% de pago de los impuestos. Si se compraban acciones de empresas y se invertía capital en ellas se vendían posteriormente por medio de la bolsa de valores quedando exentas totalmente de los impuestos respectivos. También las empresas usaron los Cetes como un medio de evasión fiscal en operaciones triangulares y también se otorgaron préstamos bancarios con garantía de los socios.

Se utilizó también la sustitución de capital propio por capital ajeno de la empresa, se mantuvieron reservas en dólares las cuales quedaban a nombre del socio y no de la empresa y se trasladaron utilidades de la empresa al socio por medio de un ahorro fiscal considerable. El resultado fue que los grupos tenían una gran disponibilidad de recursos para 1981, aunado a un repunte de ventas y una propensión invertida.

Como resultado de las primeras iniciativas económicas adoptadas en 1983 y de sus efectos en los grupos empresariales de mayor dinamismo se formó un circuito financiero.

La creación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios ( Ficorca ), la reprivatización de los intermediarios bursátiles y la dinamización del mercado de valores, tenían un objetivo muy claro: procurar el rescate financiero de los mayores grupos empresariales privados y públicos del país, así como generar un espacio de inversión financiera para las empresas y una fuente de recursos para el sector público.

El propósito original del gobierno fue que el nuevo circuito tuviera dos fuentes de generación de recursos: los excedentes de tesorería de las empresas (liberados por el Ficorca) y la atracción de recursos frescos para las propias empresas mediante emisiones primarias en un mercado accionario en crecimiento. El gobierno federal, aprovecharía la captación de buena parte de esos recursos por medio de la emisión de títulos de deuda interna. También se esperaba que las empresas destinaran a la inversión productiva una parte importante de los recursos de tesorería sobrantes. Esto, además de reactivar la economía, provocaría el saneamiento financiero de las empresas, permitiéndoles cubrir sus deudas con el Ficorca a su vencimiento. La reactivación, permitiría elevar las recaudaciones del fisco y, consecuentemente, abatir la dependencia de la deuda interna.

En suma, los dos mecanismos con los que se promovería la inversión productiva serían: a) la liberalización de recursos destinados al pago de la deuda bancaria empresarial por medio de su diferimiento y su conversión a pesos, y b) la transferencia del ahorro hacia las empresas mediante la Bolsa de Valores. Adicionalmente se produciría una transferencia temporal de recursos de las empresas al gobierno.

Sin embargo, de 1984 a 1987 la inversión en maquinaria y equipo como porcentaje de los recursos anuales disponibles de las empresas decayó. Por el contrario, las mismas empresas destinaron una mayor proporción de sus recursos a los mercados financieros; para 1987 sus inversiones financieras triplicaban el monto destinado al aumento o la reposición de activo fijo: en 1984 la relación de inversiones financieras a inversiones en activo fijo era de 32.06 veces, en 1985 de 1.28 en 1986 de 1.77 y en 1987 de 3.15 veces.

Esta estrategia de inversión de los rendimientos en los mercados internos de dinero y de capital superaban con mucho a las ganancias de operación por peso invertido en el mercado interno en receso. Como resultado, a diciembre de 1984 grupos empresariales manufactureros presentaron un saldo en "inversiones temporales y efectivo" de 456.057 millones de pesos, que ascendieron a 722,172 millones en 1985, a 1.6 billones en 1986 y a 6.2 billones en 1987. La mayor parte de los recursos de dinero,

principalmente en títulos gubernamentales con rendimientos altísimos. Se cumplían, así, las expectativas de captación gubernamental, pero a un costo muy elevado.

La deuda interna total del sector público se elevó de 11.2 billones de pesos en 1984 a 112.8 billones en 1987, de los cuales 93.5 correspondieron al gobierno federal y el resto al sector paraestatal. En ese último año dicho saldo representó 57.7% del PIB, muy similar al coeficiente relativo a la deuda pública externa. Sin embargo, los intereses de la deuda interna pagados en 1987 equivalieron a 15.1% del PIB, mientras que los de la foránea sólo 4%. Debido a la enorme inversión financiera empresarial se produjo una gran concentración del débito interno: la banca múltiple poseía 6%, el Banco de México 30% y el sector privado 62%.

Los acreedores internos del gobierno sustituyeron en importancia a los externos; en aquéllos predominaba el sector privado, cuyos grandes empresariales apenas cinco años antes eran incapaces de cumplir con sus acreedores bancarios del exterior. El pago por servicio de la deuda interna la representación al gobierno aproximadamente 25 billones de pesos anuales.

La carga financiera del gobierno con sus acreedores privados no se compensó con la recuperación en los plazos originalmente programados de los préstamos otorgados a esa misma fracción del capital privado. En 1986 se renegoció el Ficorca y se ampliaron los plazos para el pago de capital por otros seis años con tres más de gracia. El saneamiento de las finanzas públicas se sustentó en la reducción del gasto y en la venta de empresas paraestatales.

De nuevo la inversión de recursos propios en actividades productivas no fue suficiente para concretar el circuito que se pretendía. Las consecuencias recesivas fueron más pronunciadas que en el circuito anterior, pues no hubo sustitución de capitales. Los recursos permanecieron en la órbita de la economía interna, pero colocados en los mercados financieros. Por consiguiente, en la práctica, el circuito que se conformó fue: recursos empresariales y personales-mercados financieros-expansión deuda pública interna-cobró intereses nueva inversión de carácter financiero.

Este tipo de inversiones gravitaron sobre la estructura en una producción radicalmente diferente a la registrada en coyunturas anteriores, en las cuales la estrategia de inversión se conformaba a la naturaleza industrial de las empresas.

Si se toma como referencia el decenio de los setenta, específicamente 1977, la relación de inversión financieras a activo circulante de los grupos manufactureros oscilaban de 0.1 a 6.2% y con respecto al activo total de 0.06 a 2.0%. Para 1987 las inversiones financieras representaron 43.53% del activo circulante y 13.73% del activo total.

La estrategia de inversión y el circuito financiero operante no tuvieron ninguna consecuencia positiva generalizada en la modernización tecnológica empresarial. En cambio, permitió a los grupos empresariales liberarse del peso de la deuda externa u ejercer un poder financiero hasta entonces sin precedente.

Por su parte, la mayor proporción de las emisiones accionarias fueron secundarias y de carácter especulativo. Las emisiones primarias de los primeros años fueron de casas de bolsa y sociedades de inversión en un marco de recomposición y reagrupamiento del sector empresarial nacional. Hasta 1986 comenzaron a generarse emisiones de este tipo. Para los grupos industriales, comerciales y de servicios, pero ello se detuvo abruptamente en octubre de 1987.

Las consecuencias del circuito fueron positivas para los grupos empresariales, si se tiene en cuenta que se desarrollaron en un marco de estancamiento del mercado interno; empero, otros fueron los efectos en escalas macroeconómica y política: a) estacionamiento productivo; b) retraso de la modernización tecnológica; c) sobrevaluación del mercado accionario y de los medios y pequeños ahorradores con el crack de 1987; y d) creación de un polo de presión económica de grandes dimensiones ( falta de inversión productiva y posesión de los capitales de deuda interna), que junto con el mantenimiento de capitales en el

exterior se convirtieron en las pinzas de presión económica y política de mayor envergadura para el Estado mexicano de los tiempos modernos.

La supresión de ese circuito se presentó en el terreno macroeconómico, se reorientó la política económica hacia el control del gasto público, se impulsaron las exportaciones manufactureras y aparecieron los primeros indicios de reactivación general hacia 1986-1988. Por su parte, los grupos empresariales, una vez renegociado el Ficorca, aprovecharon sus excedentes para efectuar pagos anticipados del remanente de su deuda externa y se colocaron en condiciones favorables para invertir con miras, inicialmente, al mercado exterior.

Sin embargo, fue hasta la firma del Pacto de Solidaridad Económica inmediatamente después del crack bursátil de 1987, cuando las representaciones empresariales de los sectores de mayor dinamismo ( el Consejo Mexicano de Hombres de Negocios y la Asociación Mexicana de Casas de Bolsa) tuvieron una injerencia directa en la puesta en marcha de las nuevas políticas de desarrollo del país. Entonces se dio un cambio radical en las estrategias de inversión empresarial.

El proceso de reestructuración interno de los grupos se dio en dos fases: una consolidación corporativa, con la compra de empresas públicas con fines de integración o diversificación empresarial, y otra, desde los inicios de los noventa, la reestructuración de su base tecnológica por medio de asociaciones estratégicas con capital externo.

La nueva estrategia de inversión puede verse con los datos financieros de 1992 y 1993 de un grupo empresarial manufacturero, donde se incluía grupos para el período 1984-1988.

La suma de los recursos de los grupos destinados a inversiones financieras (temporales) fue negativa; en 1992 las del conjunto disminuyeron 1.087 millones de nuevos pesos y 674 millones en 1993. Sólo en los casos de Cemex y Kimberly y durante 1992 y de Condumex y Tansa en 1993 se aprecian inversiones importantes de ese tipo. En cambio, la propensión a la inversión productiva presentó una diferencia considerable a la de los años 1984-1987: la relación de inversión fija a recursos anuales disponibles es de 25.33% en 1992 y de 36.42% en 1993 ( 58 ).

La estructura de los grupos mantuvo una producción elevada de recursos acumulados invertidos en valores financieros con respecto a los activos circulante y total (20.4 y 4.9 %, respectivamente en 1993), aunque no llegó a los niveles de los años ochenta, fue menor a la mitad de la que se registró en 1987 y tendía a reducirse; en 1993 la cifra acumulada de esas inversiones se redujo 11.7% respecto a 1992.

Durante estos años varios grupos realizaron inversiones importantes en asociación con capital extranjero, sea para fundar empresas o adquirir acciones de otras compañías en México o en el extranjero.

El proceso de centralización de capital que se desaceleró durante los años en que se dio prioridad a la inversión financiera y que posteriormente se orientó hacia las empresas paraestatales dentro del proceso privatizador, retomó su vigor en los años noventa como expresión de la competencia privada. Sí, algunos de los grupos que mostraban una relativamente baja proporción de sus recursos anuales disponibles dedicados a la inversión en activos fijos de sus empresas registraron, una actividad importante en asociaciones o compra total o parcial de empresas. Asimismo, en algunos casos una fuente importante de recursos en estos años provino de asociaciones con capital extranjero, al que se vendió una parte del capital social, como en los casos de VISA y el Grupo Saltillo.

Las inversiones detectadas son las siguientes: en 1993 la Cigarrera la Moderna adquirió acciones de Agrícola Bátiz por 50 millones de nuevos pesos; Cemex compró varias empresas en acciones de otras empresas 4.044 millones; el grupo Saltillo erogó 51 millones en 1992 y 1993; Vitro 2.452 millones en 1992 y 36 millones en 1993; el Grupo Continental 11 millones en 1993; Condumex 163 millones en 1992 y 1993, y Tansa 2 millones en 1992 ( 59 ).

58) La formación de los Grupos Oligopólicos en México. Thomas Krunzy.Edit. Era. 1997.

59) La formación de los Grupos Oligopólicos en México. Thomas Krunzy.Edit. Era. 1997.

Este cambio de dirección hacia la inversión productiva empresarial, la centralización de capital y el proceso de asociaciones estratégicas, adicionalmente a la caída progresiva de las tasas de interés en el marco de la nueva política económica, derivó en el retiro de recursos privados del mercado interno de dinero.

A lo anterior se aunó a la autorización de inversión extranjera en valores gubernamentales (enero de 1991), lo que configuró una composición en la tendencia de los títulos de la deuda pública interna totalmente diferente a la de fines de los años ochenta. En julio de 1994 ésta ascendió a 66,000 millones de dólares (cerca de 224,000 millones de nuevos pesos); 46% del Banco de México, 37% de extranjeros y 17% del sector privado nacional.

Si el comportamiento de los grandes grupos empresariales en relación con los ciclos económicos, se refiere a los virajes en el destino de sus inversiones.

Si bien es cierto que en las situaciones recesivas la capacidad de invertir de dichos grupos se reduce porque declina lo mercantil, esto no significa que sus otras fuentes de recursos disminuyan en la misma proporción. Lo mismo puede decirse de las esferas de inversión que permanecen accesibles.

La importancia de este enfoque está en la participación de los recursos empresariales en la conformación o alimentación de circuitos dinerarios de la esfera de la circulación y en sus repercusiones financieras mundiales. En escala internacional en los años cincuenta, cuando el mercado del eurodólar se formó con recursos de las empresas y bancos transnacionales estadounidenses localizados en Europa.

En México la unión entre los recursos dinerarios y la producción se había restablecido, aunque no en la proporción de antes de los años ochenta. Esta diferencia no sólo fue cuantitativa, sino que se debió a las transformaciones cualitativas en la forma de operar de los grupos empresariales nacionales. Se trataba de una nueva característica de orden estructural que por su repercusión rebasa el ámbito empresarial y abarcaba al sector financiero nacional.

En base en lo anterior de las secciones anteriores los efectos positivos del proceso de globalización financiera se vieron limitados, en el caso de México, por circunstancias tanto estructurales como de política económica.

En sus inicios y hasta muy avanzada la década de los ochenta, fueron preponderantes los efectos negativos del proceso de globalización, en especial los referidos a la fuga de capitales. Después, como una reacción prácticamente inercial comenzaron a gestarse los efectos positivos, dentro de éstos cabe mencionar la modernización y desregulación del sistema financiero y el incentivo al desarrollo del mercado de valores y la titularización de los activos financieros, consecuencia de la mayor competencia con otros países subdesarrollados para ampliar el flujo de recursos hacia sus economías.

Entre 1974 y 1982 los propietarios de la mayoría grupos empresariales de la muestra redujeron considerablemente la reinversión de utilidades en sus empresas, es decir, limitaron sus procesos de acumulación.

En cambio, retiraron grandes cantidades de capital dinero por medio del reparto de dividendos para contar en lo personal con la suficiente liquidez que les permitiera mantener una reserva de valor en dólares ante las expectativas de devaluaciones próximas. En los hechos, la dolarización y la fuga de capitales se convirtieron en una fuerte presión para que las devaluaciones se llevarían a cabo.

El conjunto de los grupos repartió dividendos durante los nueve años por aproximadamente 35 400 millones de pesos.

Relacionando el valor de los dividendos repartidos con el total del capital propio (social) que tenían los grupos en 1982, dando a ambos rubros un valor real comparativo a precios de 1978, se ve que se había succionado de las empresas 63.7% del capital aportado por sus propietarios. Los casos más notables

por ramas eran los de productos alimenticios y de sustancias químicas en que los accionistas recuperaron en tan sólo nueve años el 86.6 y el 113.7% de su capital.

|              | <b>Dividendos<br/>1974-1982</b> | <b>Capital Social<br/>1982</b> | <b>Reparto<br/>Dividendos</b> |
|--------------|---------------------------------|--------------------------------|-------------------------------|
| Total        | 28,647                          | 44,910                         | 63.80%                        |
| Minería      | 2,576                           | 4,494                          | 57.30%                        |
| Manufacturas | 17,390                          | 34,387                         | 50.60%                        |
| Comercio     | 3,240                           | 4,758                          | 68.10%                        |

Así empresarios que durante el mismo periodo retiraron varias veces el valor del capital real ( aún sin tener utilidades ) aportado por ellos en un claro proceso de descapitalización:

|                           | <b>Dividendos 1974-1982</b> | <b>Capital Social 1982</b> | <b>% Ret. Dividend</b> |
|---------------------------|-----------------------------|----------------------------|------------------------|
| Celanese                  | 1347                        | 974                        | 138.30%                |
| Frisco                    | 624                         | 412                        | 151.50%                |
| Unión Carbide             | 465                         | 253                        | 183.80%                |
| Hulera El Centenario      | 311                         | 122                        | 254.90%                |
| Grupo Industrial San Luis | 317                         | 115                        | 275.70%                |
| Anderson Clayton          | 835                         | 192                        | 434.90%                |
| Grupo Aluminio            | 588                         | 80                         | 735.00%                |

Los grupos se descapitalizaron, pero sustituyeron los recursos necesarios para operar con créditos principalmente externos. En el cuadro se muestra la razón pasivo bancario o capital social de 1974-1982.

| <b>AÑOS</b> | <b>1974</b> | <b>1975</b> | <b>1976</b> | <b>1977</b> | <b>1978</b> | <b>1979</b> | <b>1980</b> | <b>1981</b> | <b>1982</b> |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total       | 1.42        | 1.72        | 2.29        | 2.36        | 1.9         | 1.79        | 2.09        | 2.38        | 6.89        |

El capital succionado a la empresa se convertía en dólares. Esta combinación de descapitalización y sustitución de recursos representó la estrategia financiera de los grupos en defensa de su capital entre 1974 y 1982, generado un circuito financiero que afectó al conjunto de la economía.

Desde febrero de 1982 el tipo de cambio con respecto al dólar se había depreciado. En septiembre, el gobierno del presidente López Portillo había expropiado la banca privada nacional e impuesto el control de cambios. En diciembre, nuevamente, se devaluó la moneda nacional. El resultado fue que en el lapso de un año el tipo de cambio " controlado " se devaluó 294% y el "libre" 487.

La deuda externa del sector público y de los grupos empresariales privados aumentó considerablemente, colocándolos en situación de insolvencia financiera por incapacidad de pago.

Con el control de cambios se decretó la conversión obligatoria a moneda nacional de los depósitos y créditos denominados en dólares. La conversión de los depósitos se realizó al tipo de cambio de 70 por 1 y en cambio los créditos se convirtieron al 50 por 1 como un subsidio a las empresas.

La pérdida cambiaría de las empresas fue inmediata, afectando además la recaudación fiscal del gobierno y su propia deuda (pública) externa calculada en aproximadamente 58 000 millones de dólares en 1982 y representando casi 30% del PIB. Impacto además la pérdida cambiaría del sistema bancario.

La creación en abril de 1983 del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca) con el objetivo de proteger a las empresas endeudadas en dólares de futuras devaluaciones, este instrumento público inició operaciones renegociando deudas que sumaron 11600 millones de dólares en noviembre de 1983 y se convirtió en un "subsidio financiero" para los grandes grupos empresariales del país. Consistía en:

Un programa que cubría deudas bancarias (en dólares); otorgaban a las empresas la facultad de controlar préstamos en pesos, con los cuales se adquirían dólares al tipo de cambio del momento; éstos eran depositados en Ficorca, que se encargaría de efectuar el pago a los acreedores extranjeros. Los préstamos en pesos eran a plazos de pago de seis a ocho años y con periodos de gracia de tres y cuatro años.

Debido a que las expectativas para la recuperación de las empresas no se cumplieron, en 1986 se llevó a cabo una renegociación del Ficorca que amplió el plazo de amortización de la deuda a doce años con seis de gracia.

En promedio se les subsidió 93% de su deuda externa, o bien el 78.1% del total de su deuda bancaria (externa e interna).

El programa Ficorca fue un éxito en cuanto a los objetivos para los que fue diseñado, pero su impacto económico y social fue la socialización de las pérdidas cambiarias del gran capital que al ser asumidas por el Estado trasladaron buena parte de sus efectos al conjunto de la sociedad por medio de la reducción de los gastos sociales del gobierno y el incremento de precios de sus bienes y servicios.

Las casas de bolsa se convirtieron en entidades financieras estratégicas del mercado de valores en plena expansión: en 1980 el total operado en la BMV (compras y ventas de títulos de renta fija y acciones) había sido de 482 126 millones de pesos; en 1983 alcanzó 6.1 billones; en 1985 subió a 25.4 billones, y en 1987 llegó a 311.6 billones de pesos.

La mayor parte de lo operado en el mercado fue con Cetes: del total de negociaciones (compras y ventas) por un monto de 25.4 billones de pesos durante 1985, 79.8% correspondió a Cetes, 12.9% a Aceptaciones Bancarias, 4.5% a valores de renta variable y 1.9% a títulos de "papel comercial" emitido y colocado entre los mayores grupos oligopólicos del país. Para 1988, del total operado (800 billones de pesos), 90% correspondía a los Cetes.

En este sentido las casas de bolsa privadas se convirtieron en intermediarios de la deuda pública interna desempeñando un papel relevante en el costo de dicha deuda.

Las casas de bolsa proveían a Nafinsa con "dinero a la vista" al cierre de sus operaciones diarias, en caso de presentar saldos negativos. Por este dinero de demanda inmediata se cobraban tasas de interés extraordinarias, El Estado, baja el encaje legal de los bancos del 50 a 10%. Y por otra parte dispuso que los bancos no operaran directamente en el mercado de valores. Los excedentes de tesorería que lograrían los grupos con el Ficorca serían invertidos en buena medida en inversiones productivas, lo que traería consigo una ampliación de la recaudación fiscal a corto plazo. Que la inversión de dichos excedentes en Cetes que cubrirían las necesidades de financiamiento urgentes del gobierno, entre otras cosas debido a la implementación del Ficorca y a su propia deuda externa.

Los grupos económicos prefirieron invertir sus recursos en el mercado de valores, principalmente al mercado de dinero, cuyos rendimientos fueron muy superiores a las expectativas de las ganancias de operación de las empresas y dejando la inversión productiva con consecuencias de tremendo impacto negativo sobre la economía y especialmente sobre la inflación.

En cuanto al mercado accionario controlado por las casas de bolsa, tuvo un buen desarrollo. El índice de precios y cotizaciones creció 178% en 1985, 321% en 1986, y hasta antes del crack de octubre de 1987 había rebasado el crecimiento del año anterior. El mercado accionario en México tuvo en un 100% carácter especulativo.

Por una parte, la concentración del sector se agudizó: poco antes de la expropiación de 1982 cuatro casas de bolsa bancarias controlaban 40% de las acciones negociadas en la Bolsa y a marzo de 1986 cuatro casas de bolsa privadas (Inverlat, Operadora de Bolsa, Inversora Bursátil y Acciones y Valores de México) controlaban ya 65.4% de rubro, y otras seis más 24.7 por ciento.

El subsidio representó, obviamente, una liberación de recursos extraordinaria para los grupos. Entre 1982 y 1984 los recursos financieros de las empresas redujeron los volúmenes en que eran expulsados de éstas una vez que la devaluación se había producido y permanecieron dentro de los límites cíclicos de la propia empresa, pero de 1984 en adelante fueron destinados a valorizarse (como recursos empresariales) en el mercado de valores, uno de los instrumentos, los Cetes, pagaban rendimientos extraordinarios.

Resulta obvio al respecto el hecho de que, mientras entre 1984 y mediados de 1986 el Banco de México adquirió cerca de 70% del total de Cetes emitidos por el gobierno federal, hacia agosto de 1987 las empresas y los particulares llegaron a detentar 52%, habiéndose convertido desde entonces, como sector, en el principal acreedor de la deuda pública interna.

Los grupos empresariales en México implementaron una estrategia de inversión financiera (principalmente Cetes) que les produjo enormes ganancias, pero abandonaron drásticamente la inversión productiva con el consecuente retraso en sus niveles de productividad.

La protección que se les concedió a través del Ficorca buscaba evidentemente su saneamiento financiero pero, paralelamente, también tenía como objetivo alentar la inversión productiva. Al no realizarse ésta, el estancamiento se profundizó y, a cambio, los grupos y empresas dominaron el mercado de dinero y con ello tuvieron una gran influencia sobre la deuda pública interna.

De esta forma la presión financiera para el Estado fue doble: por una parte el volumen de capitales invertidos en el exterior por los empresarios, y por otra las inversiones financieras internas sin inversión productiva por parte de las empresas.

Este tipo de inversiones, denominadas contablemente como "inversiones temporales", tuvieron un crecimiento sustancial especialmente durante 1986 y 1987, elevándose en términos reales en 22.59% y en 54.46%, respectivamente.

En valores corrientes, las inversiones temporales acumuladas en el mercado de valores fueron de 555.6 miles de millones de pesos a diciembre de 1984, de 872.6 miles de millones en 1985, de poco más de 2 billones de pesos en 1986, llegando a la cifra de 7 billones 447 mil millones de pesos en 1987.

Para tener un punto de comparación debemos tomar en cuenta que para 1977 la relación de inversiones financieras/activo circulante se ubicaba entre 0.1 y 6.2%, y la relación inversiones financieras/activo total lo hacía entre 0.5 y 2%, lo cual se considera normal para empresas del sector industrial. En cambio, entre 1984 y 1987 estas relaciones se presentaron muy elevadas, como se ve:

|      | <b>Inversión Financiera<br/>Activo/Circulante</b> | <b>Inversión Financiera Activo/Total</b> |
|------|---|--|
| 1984 | 35.14%  | 8.67%                                    |
| 1985 | 29.53%  | 8.65%                                    |
| 1986 | 31.23%  | 9.50%                                    |
| 1987 | 42.87%  | 13.40%                                   |

La inversión financiera tuvo prioridad durante esos años sobre la inversión productiva. Con la excepción del sector minero durante 1984 y 1985 los recursos anuales disponibles (no acumulados) usados en este tipo de inversiones superaron a los aplicados a la producción en el sector industrial.

De 1983-1987 la propensión a invertir decayó notablemente debido a la preferencia por inversiones de carácter financiero.

|                     | <b>1984</b> | <b>1985</b> | <b>1986</b> | <b>1987</b> |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Total</b>        | 11.80%      | 13.65%      | 8.76%       | 8.13%       |
| <b>Minería</b>      | 35.36%      | 39.06%      | 9.51%       | 8.50%       |
| <b>Manufacturas</b> | 9.17%       | 10.66%      | 8.68%       | 8.16%       |
| <b>Comercio</b>     | 9.36%       | 14.81%      | 9.12%       | 7.48%       |

Debido al efecto anterior el retraso en la reconversión tecnológica durante esta etapa se volvió más evidentes, y lo importante fue que se debió a una estrategia que relegó a segundo término a la inversión productiva, aun cuando se contaba con los recursos líquidos suficientes para hacerla. Esto significó que hubieran abandonado totalmente la inversión productiva.

Durante estos años los grupos orientaron parte de su producción hacia el mercado externo. Siendo competitivos principalmente por la política de subvaluación del peso frente al dólar y a la ventaja comparativa resultante de los bajos salarios industriales en México, que se tradujeron en bajos costos de producción. La contracción del mercado interno debido a la crisis permitió orientar parte de la producción hacia mercados nuevos.

Con relación a la recuperación de ventas con respecto a los dos años previos en que éstas se habían desplomado, el incremento no fue significativo si tomamos en cuenta el nivel del que partían. Para los grupos manufactureros representó incrementos de 10.85 y 7.52% en 1984 y 1985 respectivamente. En términos reales aquéllas sólo superaron el nivel de 1981 seis años después, en 1987.

La estrategia de inversión de los grupos y el entorno especulativo influyó dicha estrategia dió como resultado una modificación importante en el origen de los recursos empresariales que permitió amortiguar el elevado pago de intereses por la deuda bancaria a la que estaban atados y que seguía representando una enorme carga financiera.

El principal ingreso financiero fue representado por los intereses derivados de sus inversiones en el mercado de dinero. Pero también en el mercado de capitales estos grupos fueron los actores principales.

Los resultados derivados del pago y el cobro de intereses, cuyo origen fueron la deuda bancaria, incluido el Ficorca, y las inversiones en el mercado de dinero, que da como resultado el rubro de intereses netos, la "utilidad en venta de acciones" que fue de carácter netamente especulativo y una resultante de la realización en la bolsa de valores de acciones de terceras compañías que se registraron como inversiones temporales Finalmente, dos fuentes de ganancia que, aunque no constituyeron una especulación de forma

directa, se sustentaban en el entorno especulativo. Éstas fueron: el "superávit en compra de acciones" y la "prima en emisión de acciones".

Aunque hacia 1987 el número de grupos con saldos positivos tendió a ser mayor, fue un hecho que los intereses gravitaban de forma negativa en los resultados netos.

Los grupos aprovecharon sus excedentes dinerarios para pagar parte de su deuda, incluso anticipadamente, con lo cual lograban dos propósitos: se saneaban financieramente y presentaban resultados rojos sin carga fiscal.

Para los grupos cuyos resultados en ganancias financieras eran positivos fue posible efectuar una relación que muestra la importancia que cobró su estrategia financiera en comparación con las utilidades de operación (ventas menos costos de producción y gastos administrativos) propias de su giro.

Para 1987, las ganancias financieras del Grupo Minera México representaron 72% de sus ganancias de operación. En Peñoles 70%, Holding Fiasa 92% y Cemex 86%. Los casos más nombrados ese año fueron: Frisco, con 207%, Alfa, 168%, Ponderosa Industrial, 110%, Novum, 110%, Cementos Guadalajara, 101%, IEM, 291%, y John Deere, 728%. En el Grupo Texel las ganancias financieras superaron en 31 veces sus pérdidas de operación. La forma en que evolucionaron los resultados de operación de los grupos y los resultados financieros fue proporcionalmente inversa, como una consecuencia de la estrategia de inversión implementada en la crisis.

Mientras en 1984 sólo cuatro grupos presentaban pérdidas de operación, en 1986 se encontraban en esa situación once grupos. Para 1987 se habían reducido de nuevo a seis. En cambio, en 1984 nueve grupos tenían ganancias financieras positivas, en 1986 las tenían 16 y 17 en 1987. Por otra parte, la mayoría de los grupos resultó afectada todos los años por los cambios de paridad del peso, pero en cambio un gran número de ellos obtenía resultados positivos por la inflación.

A mediados de 1987, después de la caída de la Bolsa aparecieron de nuevo las expectativas de una devaluación, con lo cual los recursos obtenidos en el mercado bursátil volvieron a fugarse masivamente.

#### **Los grupos repartieron dividendos por**

|      |               |
|------|---------------|
| 1983 | 2000 millones |
| 1984 | 2600 millones |
| 1985 | 4400 millones |
| 1986 | 6500 millones |
| 1987 | 5200 millones |

En tan sólo cinco años repartieron ( a valor real ) 21 000 millones de pesos contra 28 000 que habían repartido durante los nueve años anteriores. A valor de pesos corrientes distribuyeron la cantidad de 662 562 millones de pesos. Con excepción de 1986, durante el periodo 1983-1987 se registró un descenso del endeudamiento bancario de los grupos, especialmente en las manufacturas y el comercio.

Para lograr lo anterior destinaron al pago de sus deudas cada vez más de sus recursos disponibles anualmente, y en 1987 procedieron a anticipar pagos. Esta política también desplazó a la inversión fija.

### El saldo de la deuda externa en billones de pesos se vio incrementada:

La concentración de la deuda interna siguió y para esta fecha la deuda pública interna federal (excluyendo al sector paraestatal) totalizaba 113 billones de pesos, conformada como sigue:

|                                      |                            |
|--------------------------------------|----------------------------|
| En cetes                             | 47 billones de pesos (42%) |
| En bonos de Desarrollo (Bondes)      | 63 billones de pesos (56%) |
| En pagarés de la Tesorería (Pagafes) | 2 billones de pesos (02%)  |

### La tenencia de los títulos fue de la siguiente forma:

|                | Banco de México   | Sector Privado    | Banca Múltiple   |
|----------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Cetes          | 18 billones (38%) | 23 billones (49%) | 6 billones (13%) |
| Bondes         | 16 billones (25%) | 47 billones (75%) |                  |
| Total en pesos | 34 billones       | 70 billones       | 6 billones       |

En ocho años los acreedores internos habían sustituido en importancia a los externos, y dentro de aquellos predominaba el sector privado.

Hasta 1985 la política de reactivación de la economía (Plan Nacional de Desarrollo) se basó en un control del gasto público, una reducción en el proteccionismo a la producción, un impulso a las exportaciones manufactureras y un intento de apertura por medio de la adhesión al GATT.

El PIB real creció durante 1984 y 1985 a tasas de 3.7 y 2.7% respectivamente, contrastando con las caídas de -0.5% de los dos años precedentes y se logró abatir levemente el déficit fiscal, pero la inflación no fue controlada y a la falta de inversión privada se sumó la restricción del gasto y la inversión pública.

La carga que para el gobierno representaban los subsidios financieros al gran capital y los subsidios a las exportaciones, afectó negativamente sobre los precios internos que se habían liberado desde 1983 para ajustarlos a la inflación.

Entre fines de 1985 y principios de 1986 cayeron drásticamente los precios internacionales del petróleo (de 26 dólares por barril a 12 dólares) por lo que en 1986 la economía se salió de control totalmente y generó una nueva "crisis de confianza". El PIB decreció a -4% y la inversión privada a -10.4 por ciento.

La primera medida de emergencia fue una solicitud de apoyo financiero adicional al FMI que elevó el total de la deuda externa a más de 100 000 millones de dólares.

A partir de 1986 se inicia una política encaminada a la modernización y a la liberación de la economía, intentando buscar nuevas bases de acuerdos con el sector oligopólico y financiero del país.

En 1985 se implementaron diversas medidas para impulsar las exportaciones para compensar la caída de utilidades debida al estancamiento del mercado interno, y como fuente de divisas.

Se conformó el Programa de Fomento Integral de las Exportaciones (Profiex). Éste incluía la devolución de impuestos de importación y un programa para facilitar las importaciones de mercancías utilizadas en la producción de exportación.

En marzo de 1986 se amplió el Profifex y se constituyó el régimen especial de apoyo a "Empresas Altamente Exportadoras" (Altex).

Los apoyos incluían financiamiento de Bancomext, exención de garantías fiscales, la facultad de nombrar apoderados en sustitución de los agentes aduaneros, un trato especial en materia de control de cambios y la exención de la obligación de presentar dictámenes de auditores externos para la comprobación de gastos asociados con sus programas de exportación.

Cabe mencionar que el programa se concentró en 1987 y 1988, un 74.9% y 72.1%, respectivamente, en sólo 25 grupos privados y estatales (incluyendo a Pemex).

Aunque se dio un impulso a las exportaciones, estas, no se relacionaban con los niveles de productividad sino, en la política de salarios deprimidos y la subvaluación del peso con respecto al dólar.

En México, durante el periodo de 1974 a 1993, se aceleró la disparidad en la distribución del ingreso nacional. Tres fenómenos fueron los causantes:

- La inflación
- La concentración del capital
- La centralización empresarial

El proceso de centralización de capitales, acompañándose en forma permanente y manifestándose como su más contundente proceso de concentración este se dió en dos etapas:

1.- En plena inercia productiva, cuando también hubo un primer intento de expansión internacional por parte de algunos grupos. Las compras de empresas estuvieron sustentadas en el acceso a créditos internacionales a largo plazo. Coincidió con la presencia de condiciones cambiantes y de abundancia de divisas que alentaron la fuga de capitales. Se vio interrumpido con la detonación de la crisis entre 1981 y 1982.

2.- De 1985 en adelante los ejes principales de concentración de capital empresarial fueron las casas de bolsa privadas.

Hay que considerar como un extraordinario proceso de redistribución de capitales, al fenómeno especulativo que tuvo en su momento la cúspide en octubre de 1987. Este proceso transfirió capitales fundamentalmente de los pequeños y medianos inversionistas hacia los mayores por medio de la compraventa de acciones en la Bolsa.

Presentó el componente clásico de integración y expansión empresarial derivado de la competencia entre capitales privados, pero el principal eje de gravitación del proceso responde a la estrategia económica de adelgazamiento del Estado, que da inicio con la venta de paraestatales de menor importancia en 1985 y que cobra su real dimensión con la venta de las mayores empresas del Estado en 1990, cuando se privatiza Telmex y posteriormente los primeros bancos. En estos casos se trata de una centralización inducida y hasta cierto punto dirigida desde los más altos niveles de decisión gubernamental y empresarial. Durante esta etapa se abre un nuevo ciclo de asociaciones con el capital extranjero en los sectores industrial y comercial.

Tiende a cobrar vigor en el corto plazo: los grandes grupos nacionales se encuentran en un proceso de fortalecimiento indiscutible para afrontar la apertura de la economía y en particular las consecuencias del tratado tripartito de libre comercio.

Para los grupos económicos de mayor capital y control de mercado en sus respectivos sectores de actividad al inicio de esa década, las condiciones prevalecientes de "inestabilidad relativa" y la abundancia de recursos crediticios selectivos les perfiló la oportunidad de consolidar sus posiciones

oligopólicas en el caso de ser capaces de lograr una mayor integración de sus empresas por medio de la absorción de la competencia.

El recurso determinante para aprovechar la oportunidad de su consolidación fue la disponibilidad de crédito externo barato y abundante.

El crédito externo vino a sustituir el papel que en los años sesenta tuvo para los grupos de capital financiero el crédito interno.

Como característica que adoptó la integración grupal relegó a segundo término la reestructuración tecnológica de las empresas debido a las expectativas prevalecientes de continuismo en la política proteccionista.

Es importante resaltar que el proceso más agudo de centralización que derivó en una ampliación de la conformación de los grupos partió de los de base industrial y no de los bancarios como llegó a afirmarse.

Una de las estrategias de centralización a partir de las unidades industriales está vinculada a su integración vertical y horizontal con lo cual se forman grupos piramidales de empresas.

Se logró, consecuentemente, un control más efectivo de la circulación de las mercancías que conformaron una parte de sus insumos y el destino de sus productos acabados.

1.- Entre Latincasa (antes Conductores Monterrey), Condumex y Nacional de Cobre (estatal) se repartieron la propiedad de Minera Kappa S.A. (mineral de cobre).

2.- Grupo Alfa compró Las Encinas S.A. (minera) en 1971, para asegurar el abasto de materia prima a su división de aceros, y en 1979 a Celulósicos Centauro S.A. (productora de pulpa de pino) para asegurar el abasto de su recién conformada división de celulosa.

3.- Grupo Vitro (antes Ficsa) compró en 1978 a Arcillas Tratadas S.A. para completar su control sobre las materias primas necesarias para su producción de vidrio.

#### **Asimismo se buscó la comercialización y distribución de sus productos.**

1.- De las 90 compañías que consolidaba en 1979 el grupo VISA (excluyendo bancos), 23 se dedicaban a la comercialización y la distribución.

2.- Alfa tenía a través de la Compañía de Materiales y Aceros S.A. la comercialización del acero producido por el grupo.

La centralización también tuvo objetivos de diversificación y en este sentido actuaron grupos como: Alfa, VISA y DESC.

Durante estos seis años los grupos se expandieron rápidamente al incorporar 215 nuevas empresas de las cuales 55 son de nueva creación y 160 son adquisiciones de empresas ya establecidas.

Adicionalmente, en estos años aparece una tendencia a la asociación con capital extranjero, especialmente por parte de los dos grandes grupos de Monterrey: Alfa y VISA.

Se observa también la atracción de capital europeo, japonés y canadiense hacia la industria minera.

El proceso de centralización decayó fuerte en 1976 para reanudarse con vigor en 1978 y 1979.

**Los grupos de mayor centralización (empresas adquiridas) fueron:**

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| Alfa                          | 36 |
| Vitro                         | 20 |
| VISA                          | 14 |
| Consortio Aristos             | 12 |
| CYDSA                         | 10 |
| Unión Carbide                 | 6  |
| DESC                          | 5  |
| Desarrollo Químico Industrial | 4  |
| Gamesa                        | 3  |
| Cementos Mexicanos            | 3  |
| La Tabacalera Mexicana        | 3  |
| Resistol                      | 3  |
| Purina                        | 3  |
| Frisco                        | 3  |

Los sectores y ramas, la mayor centralización se presentó en aquellos grupos del sector manufacturero que se clasificaban como "muy diversificados" con la compra total de 56 empresas, siguió la rama de productos químicos y petroquímica con 24, productos minerales no metálicos con 20, inmuebles con 12, minería con 10 y producción de alimentos con 4.

**La centralización cumplió propósitos diversos para los distintos grupos:**

|                       |                                  |   |
|-----------------------|----------------------------------|---|
| Alfa                  | Claro proceso de diversificación | Bienes de consumo dur.L.blanca y ap. eléctricos |
| VISA                  | Claro proceso de diversificación | Bienes de consumo dur.L.blanca y ap.eléctricos  |
| DESC                  | Claro proceso de diversificación | Bienes de consumo dur.L.blanca y ap. eléctricos |
| Vitro                 | Adquirió 20 empresas             | Quedándose con todo el mercado de vidrio        |
| La Moderna            | Absorbió a Cigarros El Águila    | Logra el control del mercado                    |
| Tabacalera Mexicana   | Absorbió a Cigarrera Nacional    | Logra el control del mercado                    |
| Cia.Ind. S. Cristóbal | Compra a Celulosa de Oaxaca      | Logra mayor posicionamiento en el mercado       |
| Sambors Hnos.         | Compra a Restaurantes Dennys     | Logra mayor posicionamiento en el mercado       |
| Celulosa de Chih.     | Compra Empresas Villareal        | Logra mayor posicionamiento en el mercado       |
| Grupo Ind. Saltillo   | Compra Filtros FRAM              | Logra mayor posicionamiento en el mercado       |
| Ind. Purina           | Compra Lance Hnos.               | Logra mayor posicionamiento en el mercado       |

**Una variante más fue la búsqueda de una integración horizontal o vertical. Por ejemplo:**

|                      |  |
|----------------------|--|
| Cervecería Moctezuma | Adquiere a Vendo de México, fabricante de refrigeradores comerciales |
| Pliana               | Adquiere a las 2 principales tapicerías del país                     |
| Bimbo                | Adquiere a 2 empresas de envolturas                                  |
| Moresa               | Adquiere a Cía Thomson Ramci Inc; fabricante de partes automotrices  |

Analizando los grupos empresariales que hoy controla, podemos detectar la existencia de una sólida penetración hacia 1987-1988 que culminaría con la integración que hoy en día tiene como grupo de capital financiero.

Entre 1983 y 1986 llegó a controlar

|        |                                 |
|--------|---------------------------------|
| 69.40% | De Tabacalera Mexicana          |
| 48.73% | De Fábricas Loreto y Peña Pobre |
| 42.91% | De Reynolds Aluminio            |
| 7.73%  | De Sanborns Hmos                |

Para 1988 había incrementado su control en:

|        |                                 |
|--------|---------------------------------|
| 79.48% | En Fábricas Loreto y Peña Pobre |
| 73.77% | En Sanborns Hnos                |
| 70.33% | En Frisco                       |
| 20.49% | En Euzkadi                      |

El perfil de las implicaciones macroeconómicas de la apertura, los grupos empresariales nacionales fueron concebidos por la nueva política económica como la punta de lanza del desarrollo. Formalmente la privatización había comenzado desde 1983 con la venta de tres empresas (VAN, Renault y Equipos Automotrices) a la Renault de Francia y durante 1984 con otras tres pequeñas empresas a la CTM.

En esta etapa, con la salvedad de varios ingenios azucareros, Mexicana de Aviación, Aeronaves de México, Minera Cananea, Conasupo y Teléfonos Mexicanos, la mayoría de las empresas privatizadas fueron de tamaño medio y pequeño.

De 1985 a noviembre de 1990 se vendieron al sector privado 253 empresas del Estado. El monto de la venta a precios constantes de 1991 fue de 15.7 billones de pesos.

## CLASIFICACIÓN DE LOS PRINCIPALES GRUPOS EMPRESARIALES

### A. DE BASE INDUSTRIAL

| Propietarios                            | Sectores  | Principales empresas  |
|---|---|---|
| 1.- Grupo Carso<br>(Carlos Slim)        | Telecomunicaciones<br>Minería<br>Tabaco<br>Productos metálicos<br>Productos de hule<br>Papel y cartón<br>Editorial<br>Alimentos<br>Minerales no metálicos<br>Comercio<br>Restaurantes<br>Financiero y de<br>Seguros | Telmex<br>Casa de bolsa Inbursa<br>Banco Inbursa<br>Minera Frisco<br>M. Real de los Angeles<br>Cigatam<br>Nacobre<br>Sambors<br>Restaurantes Denny's<br>Galas de México<br>Euzkadi<br>Porcelanite<br>Nacional de Dulces<br>Bicicletas de México<br>Hoteles Calinda<br>Reynolds Aluminio<br>Seguros de México<br>Sears |
| 2.- Grupo Alfa<br>(Bernardo Garza Sada) | Hierro y Acero<br>Metales no ferrosos<br>Química<br>Petroquímica<br>Textil<br>Alimentos<br>Autopartes<br>Otras industrias manuf.  | Nemak<br>Hylsa<br>Galvak<br>Terza<br>Selther<br>Simmons<br>Fibras Químicas<br>Nylon de México<br>Petrocel<br>Polioles<br>Sigma Alimentos<br>Telesfaratos Mexicanos  |

|  |   |   |
|--|---|---|
| 3.- Grupo DESC<br>(Manuel Senderos)                      | Química<br>Petroquímica<br>Alimentos<br>Autopartes  | Grisa<br>Resistol<br>Polifos<br>Novum<br>Industrias Negromex<br>Univasa<br>Alimentos Balanceados de Méx.<br>Spicer de México<br>Kelsey Hayes<br>Moresa<br>Forjamex<br>D.M. Nacional<br>Tremec<br>Dime |
| 4.- Grupo Hermes<br>(Familia Hank Ron)                   | Hierro y Acero<br>Productos Metálicos<br>Maquinaria y equipo<br>No eléctrico<br>Financiero                | Industrias C.H.<br>Hércules<br>Hermes<br>Cerrey<br>Casa de Bolsa Internacionales<br>Banco Internacionales<br>Laredo Nacional Bank   |
| 5.- Grupo Industrial San Luis<br>(Antonio Madero Bracho) | Minería<br>Autopartes<br>Hoteles<br>Comercial   | Minera San Luis<br>Hoteles Hyatt-Estelarís<br>Grupo Rassiní<br>Tiendas Woolworth  |
| 6.- Grupo Sidek<br>(Familia Martínez Guitrón)            | Hierro y Acero<br>Estructuras metálicas<br>Desarrollos Turísticos<br>Inmuebles<br>Hotelería<br>Astilleros | Sidek<br>Situr<br>Sinam<br>Accionistas de Banamex y<br>Probursa   |
| 7.- Grupo Peñoles<br>(Alberto Bailleres)                 | Minería<br>Comercio<br>Química<br>Minerales no metálicos  | Minera Peñoles<br>El Palacio de Hierro<br>Cía de Refractarios Mexicanos   |
| 8.- Grupo AXA<br>(Jorge I. Garza)                        | Conductores eléctricos<br>Alimentos<br>Bienes de capital<br>Autopartes<br>Comunicaciones<br>Construcción  | Latincasa<br>Conelec<br>Prolec<br>AXA Yasaki<br>Tisa<br>Tisamatic<br>Multilec<br>Lumisistemas<br>Telred<br>Kir Alimentos  |

|   |  |  |
|---|--|--|
| 9.- Grupo Pulsar<br>(Alfonso Romo)                              | Tabaco<br>Alimentos<br>Textil<br>Comunicaciones<br>Financiero  | Empresas la Moderna<br>Tabacos Azteca<br>Aluprint<br>Agrícola Baitz<br>Tapetes Luxor y Mohawk<br>Casa de Bolsa Vector  |
| 10.-Grupo Chihuahua<br>(Eloy Vallina)                           | Papel y cartón<br>Madera<br>Productos metálicos<br>Editorial<br>Minería<br>Transportes<br>Financiero | Poderosa de Chihuahua<br>Celulosa de Chihuahua<br>Interceramic<br>Comercial Casa de Bolsa  |
| 11.- Grupo Industrial de Saltillo<br>(Familia López del Bosque) | Autopartes<br>Productos metálicos<br>Minerales no metálicos<br>Otras indust. manuf.                  | Cifunsa<br>Cinsa<br>Hierro Maleable de México<br>Pistoleros Industriales<br>Vitromex<br>Ditemsa<br>Cerámica Santa Anita<br>Accionistas en Operadora de Bolsa |
| 12.-Grupo Autrey<br>(Familia Autrey)                            | Química Farmacéutica<br>Hierro y acero   | Casa Autrey<br>Grupo Acerero del Norte<br>Altos Hornos de México<br>Aceros Planos de México  |
| 13.-Grupo Protexa<br>(Familia Lobo Morales)                     | Comunicaciones<br>Alimentos y bebidas  | Proteza<br>Casa de Bolsa Margen  |
| 14.-Grupo Maseca<br>(Roberto González Barrera)                  | Alimentos<br>Restaurantes<br>Financiero  | Grupo Industrial Maseca<br>Derivados de Maíz Alimenticios<br>Burger Boy<br>Pizza Hut<br>Banco Mercantil del Norte  |
| 15.-Grupo Empresarial Fénix<br>(Ricardo Salinas Pliego)         | Electrónico<br>Electrodoméstico<br>Muebles<br>Comunicaciones   | Grupo Elektra<br>Televisión Azteca   |

## **A.2 Integrados de baja o nula diversificación ( 60 ):**

|   |                                       |   |
|---|---------------------------------------|---|
| 1.- Grupo Televisa<br>(Emilio Azcárraga)                              | Comunicaciones<br>Editorial           | Televisa<br>Univisa<br>Varias estaciones de radio<br>Periódico Ovaciones<br>Publicaciones americanas  |
| 2.- Grupo ICA<br>(Bernardo Quintana y familia)                        | Construcción                          | ICA<br>Accionistas Inverlat Casa de Bolsa   |
| 3.- Grupo Cemex<br>(Lorenzo Zembrano)                                 | Cemento                               | Cementos Mexicanos<br>Cementos Tolteca<br>Cementos Anáhuac<br>Hoteles Marriot                         |
| 4.- Grupo Bimbo<br>(Lorenzo Servitdje)                                | Alimentos                             | Bimbo, Barcel y Marinela<br>Accionistas de FIMSA Casa Bolsa   |
| 5.- Grupo Camesa<br>(Prudencio López)                                 | Productos metálicos                   | Aceros Camesa<br>Cables Camesa  |
| 6.- Grupo Arancia<br>(Familia Aranguren)                              | Química                               | Arancia<br>Arancia Internacional<br>Productos Naturales<br>Enzimas Mexicanas                          |
| 7.- Grupo Industrias Unidas<br>(Familia Peralta)                      | Comunicaciones<br>Productos metálicos | IUSA e Iusasel<br>Socio de Banpais  |
| 8.- Grupo Minera México<br>(Jorge Larrea y familia Alemán<br>Velasco) | Minería                               | Minera México<br>Mexicana de Cobre<br>Minera de Cananea<br>Sr. Alemán socio Inverlat Casa de<br>Bolsa |
| 9.- Grupo Gutsa<br>(Antonio Gutiérrez Prieto)                         | Construcción<br>Hotelería             | Gutsa<br>Hoteles Presidente<br>Accionista en Inverlat Casa de<br>Bolsa                                |
| 10.-Grupo Bufete Industrial<br>(José Mendoza Fernández)               | Construcción                          | Bufete Industrial<br>Biconsy y Diseño Industrial  |
| 11.-Grupo GEO<br>(Raimundo Gómez)                                     | Automotriz                            | Grupo Automotriz Dina   |

|   |            |   |
|---|------------|---|
| 12.-Grupo OXY<br>(Familia Sánchez Navarro)                              | Química    | Industrias OXY<br>Polímeros y Fosfatos Industriales                 |
| 13.-Herdez<br>(Enrique Hernández)                                       | Alimentos  | Herdez  |
| 14.-Gimsa<br>(Fernando Mangino)   | Autopartes | Gimsa<br>Hidromex<br>Autopartes y Componentes<br>Hotel Villa Verdad |
| 15.-Grupo Diblos<br>(Pablo Aramburuzavala y<br>Familia Sánchez Navarro) | Cerveza    | Cervecería Modelo   |

**B. 1.- Integrados de alta diversificación:**

|   |  |   |
|---|--|---|
| 1.- Grupo Xabre<br>(Pablo e Israel Brenner) | Transportes<br>Maquinaria<br>Hoteles<br>Canadería y pesca<br>Ingenios azucareros | Mexicana de aviación<br>Turboreactores<br>Grupo Real Turismo }<br>Hoteles Maeva<br>Hoteles Casa Grande<br>Hoteles Camino Real<br>Hotelera del Pacifico<br>Desarrollo Ovino Mexicano<br>Productos Pesqueros Mareden<br>Ingenios El Potrero<br>Modelo y San Miguel<br>Grupo Texel<br>Accionista en Nacobre<br>Los Hns. Brenner accionistas en<br>Casa de Bolsa Value y en<br>Operadora de Bolsa |
|---|--|---|

## B.2. Integrado de baja o Nula diversificación: (61)

|   |             |  |
|---|-------------|--|
| 1.- Transportacion Marítima Mexicana<br>(Familia Serrano Segovia) | Transportes | Agencia Marítima Mexicana<br>Inmobiliaria TMM<br>Transportación Marítima del Pacífico<br>Transportes Maritimos Anáhuac<br>Naviera del Pacífico |
| 2.- Aeroméxico<br>(G.de Prevoisin)                                | Transportes | Aeroméxico   |
| 3.- Grupo CIFRA<br>(Gerónimo Arango)                              | Comercio    | Tiendas Aurrerá<br>Suburbia<br>VIPS<br>Restaurantes El Portón  |
| 4.- Gigante<br>(Ángel Lozada)                                     | Comercio    | Tiendas Gigante<br>Almacenes Blanco  |
| 5.- Comercial Mexicana<br>(Familia González Nova)                 | Comercio    | Tiendas Comercial Mexicana<br>Restaurantes Lyni's  |
| 6.- El Puerto de Liverpool<br>(Familia Guichard)                  | Comercio    | Tiendas de Liverpool<br>Accionista en Inverlat Casa de Bolsa   |
| 7.- Consorcio Aristos<br>(Familia Abed Rouanett)                  | Hotelería   | Hoteles Aristos  |

La globalización del capital empresarial implicó el aprovechamiento de ventajas comparativas a escala mundial como fueron:

- Diversos mercados de capital
- Fuerza de trabajo
- Materias primas
- Productos semiterminados y terminados
- Adecuación de la producción a niveles internacionales

El procedimiento de asociaciones entre dos o más capitales de diversa nacionalidad en proyectos comunes fue la alternativa que más se ha generalizado, y se realiza generalmente:

61) La formación del los Grupos Oligopólicos en México. Thomas Krunzy.Edit. Era. 1997

- 1.- Compra por parte del capital social de uno de los socios
- 2.- Cruzamientos accionarios mutuos
- 3.- Aportaciones de los socios en la fundación de una nueva empresa

La globalización es la evolución que a tenido el capital transnacional, convirtiéndose en un proceso complejo que implica actividades de agregación de valor en diversas partes del mundo por diversos medios: subsidiarias, acuerdos y asociaciones con otros capitales, Joint Ventures.

El procedimiento más común es la asociación patrimonial; también, son procedentes los acuerdos comerciales, financieros y de distribución en donde cada socio compensa su debilidad relativa con las capacidades de su contraparte, a este tipo de asociaciones o acuerdos se les llama Alianzas Estratégicas. Estas Alianzas van a diferir de acuerdo a las empresas y al país que se trate.

#### **México tiene como objetivo su fortalecimiento en tres áreas fundamentales:**

- La modernización de su base tecnológica
- La reestructuración de su organización corporativa

#### **El desarrollo de nuevas capacidades mercadotécnicas acordes con su proyección internacional.**

- Conocimiento y control del mercado interno por su calidad oligopólica.
- Alta capacidad financiera propia.
- Interlocución directa con el gobierno en la orientación de la política económica.
- Obsolescencia tecnológica desfazada de los cambios internacionales
- Estancamiento de la productividad
- Desigualdad en la planta productiva

El ciclo de asociaciones tuvo condiciones propias para iniciarse cuando se profundizó en la desgravación y desregulación que garantizaban la apertura de la economía nacional, cuando se amplió la privatización empresarial.

De 1991 en adelante se experimentó una aceleración en el crecimiento de los flujos de inversión de capital internacional hacia México, ocupando el octavo receptor de inversión extranjera, con 4 742 millones de dólares. Para 1993 la cifra se elevó a 15,600 millones. Las inversiones de 1990-1992 represento el 2.70% del PIB.

El 50.1% del total de 7,708 empresas se crearon durante el periodo de 1988 a 1993 y la inversión directa fue del 64.4% y 37.6% en el mercado de valores, pero en el último año fue inverso el porcentaje, con el consecuente riesgo de inversiones de alta volatilidad.

El 84.2% de la inversión extranjera en el mercado accionario se localizaba en sólo 15 grupos empresariales, y dentro de esta cifra 40.3% en sólo una: Telmex.

## SECTORES INDUSTRIALES QUE REALIZARON ALIANZAS ESTRATEGICAS (62)

|  |    |
|--|----|
| Comunicación y Transporte                | 23 |
| Productos Químicos                       | 23 |
| Minerales no metálicos                   | 12 |
| Productos alimenticios, bebidas y tabaco | 11 |
| Sector financiero                        | 10 |
| Maquinaria y equipo (autopartes)         | 9  |
| Comercio y Hotelería                     | 8  |
| División de minería                      | 6  |
| Textiles                                 | 3  |
| Papel y sus derivados                    | 3  |
| Metálicas                                | 2  |

El proceso de asociación , (122 alianzas) se desarrollo en México a gran velocidad entre enero de 1992 y marzo 1995 (el 50%).

La distribución de las alianzas por nacionalidad del capital asociado presenta una clara tendencia hacia el capital estadounidense.

### De carácter productivo:

|        |    |            |   |           |   |
|--------|----|------------|---|-----------|---|
| USA    | 65 | Inglaterra | 4 | Holanda   | 1 |
| Canadá | 9  | Francia    | 3 | China     | 1 |
| Japón  | 5  | Alemania   | 3 | Venezuela | 1 |
| Italia | 4  | España     | 2 | Argentina | 1 |

### En el caso de asociaciones de carácter comercial o financiero:

|     |   |        |   |         |   |
|-----|---|--------|---|---------|---|
| USA | 8 | Canadá | 1 | Francia | 1 |
|-----|---|--------|---|---------|---|

El proceso de inversión directa en el extranjero por los grupos nacionales fue un proceso que igualmente adquirió importancia y muestra una proyección hacia la integración de procesos productivos en el nivel internacional.

| Sociedades         | Socios  |   |
|--------------------|---|---|
| Grupo:<br>Empresa: | Carso<br>Telmex<br><br>Cigatam<br>Euzkadi   | Southwestern Bell International (E.U.)<br>France Cable Co. (Francia)<br>AT&T (E.U.)<br>Phillip Morris (E.U.)<br>Continental (Alemania)                  |
| Grupo:<br>Empresa: | Alfa<br>Sigma Alimentos<br>Terza<br>Fibras Químicas<br>Nylon de México<br>Nematik | Phillip Morris ( E.U. )<br>Shaw Industries ( E.U. )<br>Akso (Holanda)<br>Du Pont ( E.U. )<br>Fiat (Italia)<br>Teksid ( Italia )<br>Eastman-Kodak (E.U.) |
| División:          | Química   |   |

|          |                    |  |
|----------|--------------------|--|
|          | Construcción       | Metecno Spa (Italia)                   |
| Grupo:   | DESC               |  |
| Empresa: | Girsa              | Monsanto ( E.U.)                       |
|          | Spicer             | Dana Corporation ( E.U.)               |
|          | Velcon             | GKN (E.U.)                             |
|          | Filtram            | Allied Signa (E.U.)                    |
| Grupo:   | Televisa           |  |
| Empresa: | Cablevisión        | Telecommunications Inc. (E.U.)         |
|          | Televisa           | QVC Network ( E.U. )                   |
|          |                    | Hearst Corporation (E.U.)              |
| Grupo:   | ICA                |  |
| Empresa: | ICA                | Fluor Daniel ( E.U. )                  |
|          |                    | Reichman Internacional Ltd. (E.U.)     |
|          |                    | Koll Internacional ( E.U.)             |
|          |                    | General Electric (E.U.)                |
| Grupo:   | Cemex              |  |
| Empresa: | Cementos Mexicanos | Portlandn ( E.U.)                      |
|          | Cemex              | Grupo Mendoza (Venezuela)              |
| Grupo:   | Bimbo              |  |
| Empresa: | Bimbo              | Mrs. Baird's Bakeries (E.U.)           |
|          |                    | Sara Lee (E.U.)                        |
| Grupo:   | Aeroméxico         |  |
| Empresa: | Aeroméxico         | Air France (Francia)                   |
| Grupo:   | Cifra              |  |
| Empresa: | Aurrerá            | Wall-Mart (E.U.)                       |
| Grupo:   | Gigante            |  |
| Empresa: | Gigante            | Carrefour (Francia)                    |
|          |                    | Fleming Companies (E.U.)               |
|          |                    | Tandy International Corporation (E.U.) |
| Grupo:   | Probursa-Banco     |  |
|          | Mercantil          |  |
| Empresa: | Banco Mercantil    | Banco Bilbao-Vizcaya (España)          |
| Grupo:   | VISA-Bancomer      |  |
| Empresa: | Femsa              | Coca Cola Export (E.U.)                |
|          |                    | Miller Company ( E.U. )                |
|          | Vamsa              | Aetha International (E.U.)             |

### Compra de empresas y fundación de filiales en el exterior:

- Grupo Peñoles adquirió el control de General Products en Estados Unidos.
- Grupo Bimbo compró Alimentos Cena (Chile) y fundó una planta productora Guatemala.
- Grupo Maseca fundó varias plantas en Estados Unidos, Centro y Sudamérica.
- Grupo Pulsar compró Carter Company (Estados Unidos) y fundó en Estados Unidos la empresa Nova Link Technologies.
- Grupo Cemex compró las compañías estadounidenses Sunbelt Enterprises, Sunward Materials, Houston Shell & Concrete, Pacific Coast Cement y Agregate Transportation Incorporated, y las compañías españolas Sansón y Valenciana.

### Grupos con empresas comercializadoras en Estados Unidos: (63)

Grupo Minera México (dos), Grupo Chihuahua (dos), Girsal del Grupo DESC (dos), entre otras.

La reestructuración empresarial, con mayor fuerza empezó a fines de los años ochenta, tuvo como marco propiciatorio la aceleración de la apertura de la economía mexicana y la expectativa de firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, que se plantearon como puntales estratégicos de desarrollo con el inicio de la administración del presidente Carlos Salinas en 1989. Teniendo como objetivos fomentar la inversión por una parte de los grupos empresariales privados nacionales, y por otra de los capitales foráneos.

### El plan económico consistía en:

- La desregulación y el fomento a las exportaciones manufactureras.
- La reducción de la inflación a un dígito.
- Deslizamiento cambiario moderado.
- "Independencia" del Banco Central.
- La eliminación del déficit público,  
Adelgazamiento del Estado propietario  
Mayor eficiencia en la recaudación tributaria.
- Acelerar un proceso de privatizaciones y reprivatizaciones del sector bancario.
- Modificación a la regulación de inversión extranjera.
- En cuanto al gasto social, un programa de inversión compartida, el Programa Nacional de Solidaridad (Pronasol), que atenuara los efectos del cambio estructural.
- Las leyes del mercado dictarían las pautas del crecimiento.

Estas premisas fueron lo que solucionarían las experiencias tardías del desarrollo y la falta del ahorro interno, apoyado con la entrada de capital, pero no se consideraron aspectos como: a) la situación real de la economía mexicana; b) la aguda concentración de capital y c) la inevitable brecha tecnológica y de organización entre el sector de gran capital y el resto de los sectores empresariales.

Las empresas exportadoras, ayudaron al avance pero no fue suficiente ya que la base económica prevaleció. El error de Diciembre no fue sólo a nivel administrativo de la política monetaria y financiera, sino la muestra de profundas asimetrías internas y de concepciones equivocadas de la economía ante el proceso de la apertura y modernización.

En este periodo se desarrolló la consolidación corporativa empresarial teniendo como base la fortaleza financiera y aprovechando la etapa del proceso de privatizaciones dando como resultado:

De 1992 a 1993, el sector manufacturero presentó una inversión productiva del 25.33% en 1992 y 36.42% en 1993; es decir se vio disminuida la inversión financiera en cuanto a recursos anuales, con excepción de Cemex y Kimberly en 1992 y Condumex y Tamsa en 1993.

No obstante la estructura de orientación netamente financiera de los grupos presentaron datos tendió a reducirse considerablemente con relación a la mantenida durante la segunda mitad de los años ochenta pero se ha conservado en niveles altos, lo que demuestra que el carácter financiero se han sostenido como elemento permanente de los grupos.

|      | Inv.Financiera Activo/Circulante | Inv. Financiera Activo/Circulante |
|------|----------------------------------|-----------------------------------|
| 1992 | 22.90%                           | 5.70%                             |
| 1993 | 20.40%                           | 4.90%                             |

La política de fomento a las exportaciones manufactureras y la devaluación de 1987 tuvieron un favorable impacto sobre las exportaciones mexicanas en dicho rubro desde el inicio de la administración del presidente Carlos Salinas.

**Balanza Comercial (rubros seleccionados) 1989-1993 ( Millones de dólares ).**

|  | 1989   | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | Variac.P.anua<br>l |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------|
| Exportaciones<br>Totales               | 35,171 | 40,711 | 42,689 | 46,196 | 51,886 | 10.30%             |
| Exportaciones<br>petroleras            | 7,876  | 10,104 | 8,167  | 8,307  | 7,418  | -1.50%             |
| Exportaciones<br>manufactureras        | 24,936 | 27,828 | 31,602 | 35,421 | 41,685 | 13.70%             |
| Importaciones<br>Totales               | 34,766 | 41,593 | 49,967 | 62,129 | 65,367 | 17.30%             |
| Importación de<br>bines<br>intermedios | 26,492 | 29,697 | 35,545 | 42,830 | 46,468 | 15.20%             |

La tendencia a la sobrevaluación de la moneda con respecto al dólar, durante 1993 no repercutió, en las exportaciones pero en 1994 crecieron en 15.2% para el total y en 21.7% para las manufacturas, pero no se consideraron que otras viables se estaban viendo afectadas, como que la entrada de capitales que fluían a México abundantemente. Las autoridades no tomaron las medidas correctivas como el desliz cambiario para ajustar el valor de la moneda en peso/dólar. Una de las causas principales fue electoral, lo que permitió un cambio al final del periodo demasiado brusco con repercusiones bastante severas.

## Balanza Comercial Excluyendo Maquiladoras, 1993-1995 (Millones de dólares)

|                                     | 1993  | 1994  | Variac.Anual | Enero 1994 | Noviembre 1995 | Variación 1995/1994 |
|-------------------------------------|-------|-------|--------------|------------|----------------|---------------------|
| Exportaciones Totales               | 30033 | 34613 | 15.20%       | 31499      | 44296          | 40.60%              |
| Exportaciones petroleras            | 7418  | 7445  | 36.00%       | 6787       | 7708           | 13.60%              |
| Exportaciones manufactureras        | 19832 | 24133 | 21.70%       | 22135      | 32363          | 46.90%              |
| Importaciones totales               | 48924 | 58880 | 20.40%       | 53393      | 42120          | -21.40%             |
| Importaciones de bienes intermedios | 30025 | 36048 | 20.10%       | 32935      | 29380          | -10.80%             |

El gobierno mexicano después de todos los errores cometidos en el periodo pasado, de manera drástica y sin importar el bienestar social impuso medidas, las cuales corrigieron la balanza comercial con un crecimiento en las exportaciones del 46.9% y una "reducción de las importaciones en 1995"

- El comercio intraempresarial de firmas estadounidenses establecido en México es de un 25% total de las exportaciones, por lo cual las cifras totales del sector son menores a 1989.
- Se modifica la estructura de las exportaciones generados por plantas netamente mexicanas y el peso de las cifras no petroleras con exportaciones netamente mexicanas ajustadas a 1989, 9.5 miles de millones de dólares y no 24.9 MM dólares, para 1993 fueron 14.9 MM dólares y no 41.7 MM de dólares.

Otra de las consideraciones es que este cambio fue muy concentrador ya que, el 70% de las exportaciones no petroleras se concentraron en 1997 en tan solo 3 ramas manufactureras sobresaliendo la automotriz y de las 25,000 empresas exportadoras en el país 50 concentraban el 80% del rubro.

Son pocas las empresas, las que han logrado compensar en los mercados externos la depresión en la que se encuentra el mercado interno, y de esta forma suavizar la crisis en la que permanece el resto de los sectores empresariales nacionales.

La capacidad exportadora ha tenido, expresión económica similar a la que tuvo la estrategia de inversiones de carácter financiero durante los años ochenta, permitiendo obtener ganancias extraordinarias o bien compensar pérdidas financieras.

De los grupos de capital financiero que son los que conforman el rubro de mayor exportación son los siguientes:

- De 283 empresas (incluyendo a Pemex) y excluyendo a las maquiladoras representaron en 1995 la suma de 25,717 mil millones de dólares.
- El crecimiento de exportaciones de las multinacionales fue de 16.70% más del doble de las privadas nacionales y las estatales decrecieron en 6.60% durante el mismo periodo.
- Tendencias de crecimiento a la sustitución de ventas internas por externas de 229 empresas excluyendo a Pemex el 69% incrementan esta relación de exportación a ventas totales de 1997 y 1998. Y con relación a las 100 empresas con mayor exportación se eleva al 88%.
- De las 100 empresas anteriores 37 realizaron más del 50% de sus ventas en el exterior (contra 21 en 1993) y 17 en más de un 75% (contra nueve en 1997).

## SECTORES CON MAYOR PESO EXPORTADOR

|                |                           |
|----------------|---------------------------|
| Automotriz     | General Motors y Chysler  |
| Comunicaciones | Telmex y Televisa         |
| Electrónico    | IBM                       |
| Transportes    | Mexicana y Aviación y TMM |
| Cigarros       | Tabacalera Mexicana       |
| Vidrio         | Vitro                     |
| Minero         | Grupo México              |

Las importaciones crecieron a un ritmo mayor que las exportaciones durante el periodo de 1989-1993, es decir a 17.3% anual promedio con lo que el déficit en balanza comercial se fue agravando hasta representar durante el último año más de 13 000 millones de dólares. Y las empresas privadas nacionales incrementaron sus exportaciones en 7.7% y sus importaciones fueron de 8.60%.

### Principalmente por:

- Los grupos globalizadores internacionales siguen la estrategia de aumentar su capacidad buscando en el exterior los insumos de producción, alejándose lo más posible de encadenar a sus procesos exportadores a proveedores nacionales de menor tamaño.
- Falta de modernización y financiamientos adecuados a los sectores más importantes.
- Falta de una adecuada planta productiva de bienes intermedios los cuales representan aproximadamente el 35.2% anual de las importaciones, por lo cual en 1998 con las políticas tomadas la disminución de importaciones en total es de 20.3%, pero en los bienes intermedios sólo es del 9.8%.

Como ya se había mencionado en el primer apartado el proceso de integración con los capitales externos fue muy rápida al grado de dejar a la industria mexicana en manos de los capitales internacionales sobre todo depender más de los Estados Unidos, lo cual ha generado un problema no solo industrial sino financiero ,dificultando aun más el proceso de desarrollo y operacional.

En los próximos años se verá si el Gobierno Federal apoya a la Industria Nacional o de lo contrario se tendrá que consolidar este proceso, iniciado desde 1982, lo cual resultaría un problema sin precedentes para el desarrollo del país y de su gente.

## CONCLUSIONES

La creciente integración y globalización de los mercados de capital es uno de los principales cambios estructurales de los últimos veinticinco años. Uno de los debates económicos internacionales presentados por las últimas crisis, es el cómo prever y evitar descalabros financieros que terminen afectando al mundo entero.

Las posturas al respecto, se dividen entre las de los países desarrollados y en desarrollo. Hasta principios de la década de los setenta los movimientos de capital transfronterizos estaban severamente controlados para aislar a los sistemas financieros internos de los acontecimientos externos. Pero poco después de la adopción del sistema de tipos de cambio flotantes ( 1973 ), los países industriales empezaron a eliminar o flexibilizar la mayor parte de las restricciones a las transacciones internacionales de capital. Con ello se creó una situación que hace ineludible reexaminar a fondo todo el sistema financiero internacional y redefinir las funciones de sus principales instituciones. El problema sistémico debe ser resuelto y no simplemente recurrir, como hasta ahora, a medidas regionales reactivas. En particular, la polémica se desata cuando se discute acerca del papel de los flujos de capital a corto plazo y los especuladores monetarios en el fomento de las crisis, que han afectado particularmente a los mercados emergentes en los últimos dos años. Para ello debe convocarse a una conferencia similar a la de Bretton Woods.

El objetivo de dicha reunión sería: 1. poner fin a las incertidumbres creadas por la volatilidad de los tipos de cambio, lo que no significa reemplazar el actual sistema por uno caracterizado por la rigidez; se trataría de crear un patrón cambiario realista, equitativo y estable; 2. proveer de mayor liquidez a los países subdesarrollados, y 3. reexaminar los movimientos internacionales de capital, que han llegado a dominar los mercados de divisas, constituyendo un importante elemento perturbador.

Al respecto cabe considerar la posibilidad de establecer un código de conducta internacional que regule -no impida- los movimientos de capital. El problema consiste en que los mercados financieros son extraordinariamente líquidos y los inversionistas prefieren los activos financieros a los productivos.

Debido a que las transacciones cambiarias son muy redituables, los grandes especuladores dedican a tales actividades una parte cada vez mayor de sus recursos. Como éstas son la parte de los ingresos bancarios que crece más rápidamente, miles de millones de nuevos dólares siguen entrando a los mercados monetarios mundiales, alentando así el poder de los especuladores. Entre los grandes especuladores se cuentan no sólo los grandes bancos transnacionales, sino también los nacionales. Los funcionarios estadounidenses han restado importancia al papel de los especuladores, los que han hecho caer las monedas en Asia, Rusia y América Latina. De hecho estos funcionarios han sugerido que estas caídas se deben a malas políticas internas. Importantes políticos de los países en desarrollo lo ven de otra manera. Para ellos, los flujos de capital internacional no regulados son responsables de causar daño económico que es desproporcionado en relación con los errores de los gobiernos individuales. Por tanto las crisis financieras continuaran desbastando a los países en desarrollo en donde la globalización seguirá siendo sólo una palabra. Por lo que sugieren reglamentar los flujos de capital, del mismo modo en que están organizados los flujos comerciales, evitando la volatilidad en los mercados cambiarios del mundo de las tres principales monedas: el dólar, el yen y el euro; dando estabilidad a las monedas y reduciendo los problemas financieros.

Para reducir esa liquidez, y de ese modo contribuir a estabilizar el Sistema Financiero Internacional, se sugiere gravar con un pequeño impuesto los activos financieros cuasimonetarios, con lo cual se regularía mejor la relación entre los activos productivos y el sistema financiero.

Un impuesto de esas características sólo tendría éxito si todos los países lo aplicaran de manera simultánea, venciendo previamente la oposición de los poderosos especuladores.

La enorme brecha entre la tasa de crecimiento de la economía real y la de la economía financiera, hace ver la necesidad de que las potencias económicas asuman la responsabilidad que les corresponde en la corrección del desorden mundial que han creado y contribuyan a establecer relaciones internacionales más justas, con la participación de los países subdesarrollados en la toma de decisiones.

Sin embargo, funcionarios estadounidenses y el FMI insisten en que cualquier plan de reforma debe respetar la libertad de los mercados. Los gobiernos progresistas del Reino Unido, Francia y Alemania permiten albergar esperanzas de que se ejerzan presiones contra ese punto de vista. Pero el tiempo apremia, haciendo urgente la adopción de medidas que eviten un estallido de la “burbuja financiera internacional” cuyas consecuencias serían aún más graves que las vividas hasta ahora.

Por lo que respecta al Sistema Financiero Mexicano, la realidad es ineludible; la acelerada apertura a los capitales externos ha desbastado a los capitales nacionales, acrecentando aun más la dependencia de la economía a los vaivenes de la economía internacional.

La idea de liberalización financiera como parte de la globalización fue la de fortalecer el crecimiento y la eficiencia de la economía. El problema que se presentó en México desde su origen, estuvo fundado en el apoyo a las empresas exportadoras, sin contar con un programa sólido de arrastre a la pequeña y mediana industria, generando con esto quiebras y pocas oportunidades de una competencia real, lo que ha resultado en semicolapsos financieros y graves declives en la inversión y el crecimiento. Pues sin lugar a dudas los riesgos operativos de la liberación vinieron a trastornar los mecanismos de financiamiento y dotación de fondos de inversión.

Aunado a esto la volatilidad de los mercados financieros no ha cesado hasta el momento, y las quiebras bancarias se han sucedido en un ambiente de graves tensiones económicas y políticas.

El proceso de globalización ha mostrado un efecto severo en el desarrollo industrial, sobre todo a raíz de la crisis financiera de 1994, la cual provocó una caída abrupta en el valor de los activos de la mayoría de las instituciones financieras y en la mayor parte de los sectores industriales. Reflejándose en la venta de gran parte de las instituciones financieras, así como, en la alta concentración y la participación tan profunda de los capitales extranjeros no solamente en el sistema financiero sino también en el sector industrial.

Aunado a lo anterior los flujos de capital hacia los países en desarrollo ha descendido en los últimos cuatro años, que con excepción de Brasil, Egipto, México, Perú, India, Marruecos, Taiwan, Singapur y Viet Nam. Los créditos obtenidos han estado atados a decisiones de carácter político-económico, tornando la situación doblemente grave debido a lo expuesto anteriormente por un lado y por otro a la enorme dependencia de flujos de capital sobre todo de tipo bursátil, para poder seguir operando el sistema.

El gobierno federal mexicano por tanto debería:

1.- Regular hasta un porcentaje razonable, las participaciones del capital extranjero en la banca, para no seguir con vaivenes e incertidumbre que perturben el sistema económico y social.

2.- Limitar la salida de capitales nacionales e intentar el retorno de los que permanecen fuera del país, mediante una política de degradación de los impuestos a los activos y la disminución de los impuestos sobre utilidades. Otorgando a la vez, la seguridad plena de que en caso de alguna variación, estos recuperarían sus inversiones a su valor real.

3.- En general se revise la política fiscal, sobre todo en las partes que afectan a la inversión nacional. Con esto renacería la pequeña y mediana industria, además de otorgar fondos y programas de apoyo que se apliquen y sean consecuentes con la realidad.

## BIBLIOGRAFIA

- 1.- El Fondo Monetario Internacional. Universidad Autónoma del Estado de México. Editorial Plaza y Valdés. 2da. edición. México 1993.
- 2.- Revista de Comercio Exterior. Las instituciones de Bretón Woods después de 1971. Octubre 1994.
- 3.- Mercados Internacionales de Capital. Alicia Vázquez Siegas. Editorial UAM. Atzacapotzalco. México 1989. 1era. edición.
- 4.- Arturo Jauckens Gant. Finanzas Internacionales. Enfoque Práctico. Editorial Siglo XXI. 2da. edición. México 1993.
- 5.- Frankj. Fabozzi y Modigliani. Mercados e Instituciones Financieras. Editorial Prentice Hall Hispanoamericana. México-Nueva York. 1era. edición 1996.
- 6.- Stephen Marris. Déficits and the dollar. The world economy at risk. Editorial Institute for International Economics. 1987. Washington, D.C.
- 7.- Apuntes sobre el Sistema Monetario Europeo. Carlos A. Rozo, Ada Elba Sánchez. Editorial Cuadernos de Trabajo No. 22 U.A.M. Xochimilco. 1989.
- 8.- Bolsa Mexicana de Valores. The Process of Financial Globalization in Mexico. 1995.
- 9.- Raúl Conde. Problemas Macroeconómicos de México. Tomo II. Editorial Juan Pablos.
- 10.-Rafael Fernández y Claudia Franco. ¿ Qué son los Estados Unidos ?. Editorial Mc. Graw Hill. 1era. edición. México 1996.
- 11.-Revista Comercio Exterior. Volatilidad Financiera. Alma Chapoy Bonifaz. Vol. XXX. 1999.
- 12.-Stephen Marris. Policy Analysis in International Economics número 14. Editorial Institute for International Economics. 1989.
- 13.-Mauricio Rossell y Pedro Aguirre. La Unión Europea. Evolución y Perspectiva. Editorial Diana D.F. 1994.
- 14.-Cuarenta Años del Sistema Monetario Europeo. Editorial Problemas Económicos. 31/VIII/97.
- 15.-Sistema Monetario Europeo y el uso privado del ECU. Un nuevo recurso de la integración europea. Strassbourg. 12/III/1987. Cuadernos de Trabajo, UAM.
- 16.-El ECU. El Devenir de una Moneda. Problemas Económicos. 31/III/1987. Cuadernos de Trabajo UAM.
- 17.- Globalización Japonesa. Manuel Cervera. Editorial Siglo XXI y U.N.A.M. 1era. edición 1996.
- 18.- The Rising Yen. Editorial Asean Economic Research Unit. Institute of Southeast Asian Studies. 1era. edición 1990.
- 19.- Revista Comercio Exterior. Origen e Impacto de la Crisis Asiática. Irma Manrique Campos. Vol. XXVI. 1998.

- 20.- Japan, Europe, and International Markets. Ryuso Sato, Rama Ramachandram. Editorial Cambridge University Press. 1994.
- 21.- Globalización. Crítica a un Paradigma. John Saxe-Fernández. Editorial U.N.A.M. 1999.
- 22.- Revista Comercio Exterior. Vol. 50, Num. 3, México, marzo 2000.
- 23.- S.H.C.P. Varios Tomos.
- 24.- Informe Anual. Comisión Nacional Bancaria. 1995.
- 25.- FOBAPROA E IPAB. El acuerdo que no se debió dar. Szekely Gabriel. Editorial Océano. 1999.
- 26.- FOBAPROA: Expediente Abierto. Manuel López Obrador. Editorial Grijalbo, 1999.
- 27.- La Formación de los Grupos Oligopólicos en México. Thomas Krunzy. Editorial Iera. edición 1997.
- 28.- El Reto de la Globalización para la Industria Mexicana. Centro de Investigación para el Desarrollo económico. Editorial Diana 1990.
- 29.- Informes de la SHCP. Marzo 1998.
- 30.- Problemas Macroeconómicos de México. Héctor Guillen. Editorial UAM. Iztapalapa. 1995.
- 31.- International Financial Management. Editorial Prentice Hall 1979. E. Eugene Carter.
- 32.- El Cambio de Divisas y Operaciones de Mercado Monetario 1981. Swiss Bank Corporation.
- 33.- El Idioma de la Finanzas Internacionales Moneda y Bancos. Editorial Banca y Comercio 1980 Peter K. Oppenheim.
- 34.- Un Desarrollo Distorsionado: La integración de México a la Economía Mundial. Editorial SXXI México. David Barkin 1991.
- 35.- México hacia la Globalización. Editorial Diana 1992 México. Federico Rubli K.
- 36.- La Valorización del Capital e Innovación Tecnológica. Relaciones entre Valor y Productividad. Editorial UAM. Azcapotzalco. Jaime González.
- 37.- El Tratado de Maastrich, un Análisis. Editorial Ipade 1993. Varios Autores.
- 38.- Revistas Varias Fortune, Comercio Exterior, Expansión.
- 39.- Informes Secretaria de Hacienda y Crédito Público, Varios años.
- 40.- La Banca Pasado y Presente. México. CIDE. Colección Economía 1988. Manuel Quijano.
- 41.- Informes del Banco Mundial. Varios años.