

Globalización financiera y crecimiento económico

Una aproximación a los estudios teóricos

P E D R O M E N D O Z A *

RESUMEN: Numerosas investigaciones han coincidido en una relación causal entre la globalización financiera y el crecimiento económico. Durante las dos últimas décadas el sistema financiero internacional ha experimentado profundas transformaciones. Las nuevas tecnologías de información y comunicaciones y los cambios institucionales en los mercados mundiales son algunos de los elementos que se destacan en la literatura como determinantes importantes del crecimiento, pero también de la volatilidad que caracteriza a los mercados financieros de hoy en día. Sin embargo, no es suficiente con liberalizar los mercados financieros para lograr su eficiencia en la contribución del crecimiento y desarrollo de una nación si no es acompañada de un eficiente esquema regulatorio que permita fijar límites a la conducta rentista de los distintos intermediarios financieros y, en particular, de los bancos comerciales.

Introducción

Desde el punto de vista de la teoría económica, el surgimiento de los intermediarios financieros obedeció a una necesidad por facilitar la transferencia de recursos monetarios de las unidades económicas superavitarias a las deficitarias, con el afán de mantenerlos en el circuito económico. Así, en sus orígenes el sistema financiero fue ideado fundamentalmente para apoyar la actividad productiva sin embargo, conforme los mercados financieros han evolucionado, este objetivo se ha distorsionado por una cada vez mayor especulación.

La crítica situación observada durante la década de los ochenta en las economías en transición, caracterizada por el estancamiento de la actividad productiva, altos niveles de inflación, problemas en la balanza de pagos y el deterioro del nivel de vida de la población, entre otros, puso en evidencia la necesidad impostergable de un cambio en la orientación de las políticas y estrategias de crecimiento vigentes hasta ese momento. Así, es a partir de estos años que tomó fuerza a nivel mundial el modelo económico basado en la integración e interrelación de los mercados como mecanismo para acelerar y efficientar el proceso econó-

* Coordinador de posgrado y profesor-investigador del CIECAS del IPN. Maestro en Economía por el Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE) y actualmente estudiante del doctorado en Ciencias Económicas de la Universidad Autónoma Metropolitana.

mico, y la redefinición del papel del Estado en dicho proceso. Junto con la apertura del mercado de mercancías, se puso especial énfasis en la vinculación de los sistemas financieros de diversos países, con lo que se redefinió su importancia como promotor e impulsor del funcionamiento del sector real de la economía.

Numerosas investigaciones han coincidido en una relación causal entre la globalización financiera, llámese liberalización y/o desregulación, y el crecimiento económico. Durante las dos últimas décadas el sistema financiero internacional ha experimentado profundas transformaciones entre las que sobresalen la innovación tecnológica; la globalización de los mercados; la integración bancaria bajo el esquema de universalidad; la bursatilización de los activos; el surgimiento de mercados emergentes de capital, y la conformación de bloques comerciales y financieros en Asia, Europa y América.

En la década de los noventa México experimentó, al igual que muchos otros países emergentes, cambios sustanciales en sus esquemas y modelos de desarrollo económico, sustentados en el planteamiento económico ortodoxo de globalización y liberalización como coadyuvantes e impulsores de una mayor eficiencia de la economía.

Así, de acuerdo con Stiglitz, bajo el actual paradigma económico se busca fomentar la competencia no sólo de los mercados de bienes y servicios de consumo, sino también de productos y servicios financieros; ello con la finalidad de eficientar su mercado y, por ende, sus actividades. En México, lejos de ello, la globalización y liberalización financiera trajeron consigo un arduo y largo proceso de entradas de bancos extranjeros, de fusiones y de adquisiciones, originando con ello una modificación en la estructura bancaria regresiva; es decir, la liberalización de los mercados financieros lejos de fomentar la competencia aumentó la concentración del mercado, no redu-

ciendo tan claramente en un mayor nivel de eficiencia de sus actividades.

El objetivo de este documento es mostrar y explicar los elementos por los cuales se ha considerado al sistema financiero como coadyuvante del crecimiento económico de un país, para lo cual primeramente se muestran los argumentos teóricos que precisamente han evidenciado esta relación biunívoca, para en seguida señalar los elementos que caracterizan el fenómeno de globalización financiera a nivel mundial que finalmente nos permitirá internalizar ambas temáticas al ámbito mexicano de los últimos veinte años.

El binomio sistema financiero-crecimiento económico

Es vasta la literatura que ha señalado la importancia de la evolución de los sistemas financieros en el crecimiento, y posterior desarrollo, de las naciones. En 1973 McKinnon y Shaw mostraron formalmente por primera vez, que las economías con alto crecimiento comúnmente presentan mercados financieros altamente desarrollados.¹

Las nuevas tecnologías de información y comunicaciones y los cambios institucionales en los mercados mundiales, en especial la tendencia generalizada a la liberalización financiera a nivel internacional y la participación cada vez más activa de los inversionistas institucionales en los mercados internacionales, son algunos de los elementos que se destacan en la literatura como determinantes importantes del crecimiento, pero también de la volatilidad que caracteriza a los mercados financieros de hoy en día. Históricamente, y tal como se conoce dentro del pensamiento económico tradicional, los países en desarrollo han enfrentado grandes dificultades para emprender y consolidar esfuerzos para lograr su desarrollo y crecimiento sostenible en el largo plazo, motivado por factores internos y externos adversos que han incidido desfavorablemente en la evolución de estas economías.

Durante la década de los noventa se presentó una coincidencia evidente entre diversos autores sobre el papel que los intermediarios financieros desempeñan como coadyuvantes en la actividad productiva, ya sea de manera directa, a través del financiamiento de los sectores económicos, o a través de la demanda por consumo.²

Como lo comenta Levine, “Hay abundante evidencia de que el nivel de desarrollo financiero es un buen predictor del crecimiento económico, la acumulación del capital y el cambio tecnológico que tendrá la economía en el futuro”.³ En la medida en que es mayor la penetración financiera, el uso de las formas crediticias aumenta y el sistema económico adquiere una mayor capacidad para sostener el crecimiento económico.

¹ R. McKinnon, *Money and capital in economic development*. The Brookings Institution. Traducción al Español, *Dinero y capital en el desarrollo económico*. CEMLA, México, 1983. E. Shaw, *Financial deepening in economic development*. OUP, Nueva Cork, 1973.

² Véase, P. Aspe *El camino mexicano de la transformación económica*. FCE, México, 1993. I. Swary y B. Topf *La desregulación financiera global. La banca comercial en la encrucijada*. FCE, México, 1993. S. Bhattacharya and A. Thakor “Contemporary banking theory”. *Journal of Financial Intermediation* 1993, (3) 2-50. X. Freixas y J. Rochet *Economía bancaria*. Banco Bilbao Vizcaya-Antoni Bosch, España, 1997. F. Allen and A. Santomero “The Theory of financial intermediation”. *Journal of Banking and Finance* 1998, (21) 1461-1485. R. Levine et al. “Financial intermediation and growth: causality and causes”. *Journal of Financial Economics* 2000, (46) 31-77. G. Caprio *Finance for growth: policy choices in a volatile world*. World Bank and OUP, Washington, D.C. 2001.

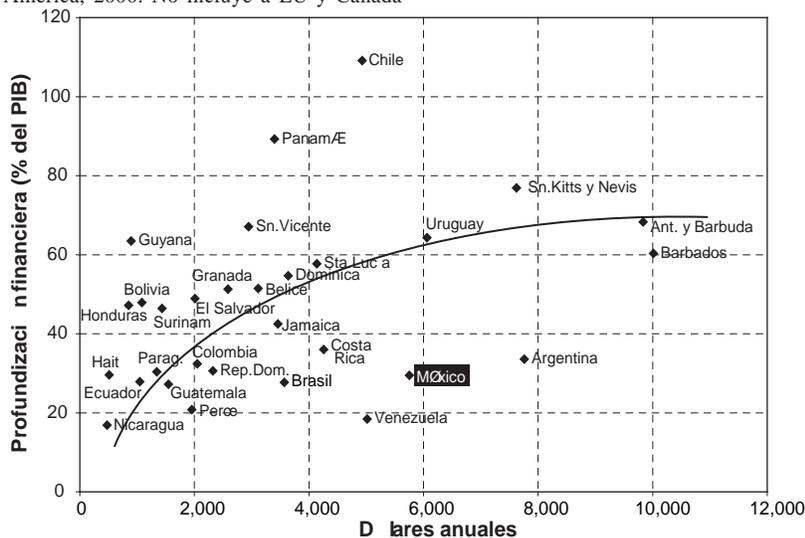
³ R. Levine “Financial development and economic growth: views and agenda”. *Journal of Economic Literature* 1997, (35) 688-726.

Algunos autores han coincidido en identificar cinco elementos a través de los cuales las empresas o instituciones financieras inciden de manera directa en el funcionamiento económico: i) afectan la aplicación de una política anticíclica eficaz; ii) pueden obstruir o facilitar el proceso de generación de ahorro y su canalización a actividades productivas; iii) generan economías de escala y costos de información, lo cual discrimina el acceso a sus productos y servicios; iv) tienen la posibilidad de mejorar la calidad y composición de los proyectos de inversión que son financiados, y v) liberalizando recursos con el aumento de la penetración financiera.⁴

Así, Caprio encontró, mediante un ejercicio para un grupo numeroso de países de toda índole, que el tamaño y profundidad del sistema financiero de una economía están correlacionados positivamente con sus niveles de crecimiento y con sus ingresos per cápita, aun y cuando no está clara la causalidad.⁵

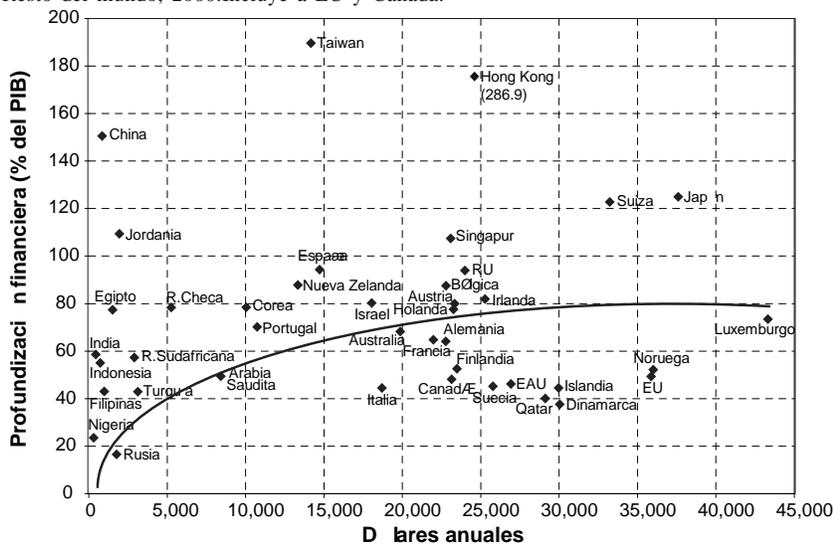
Gráfica 1
Profundización financiera y PIB per cápita

América, 2000. No incluye a EU y Canadá



(A)

Resto del mundo, 2000. Incluye a EU y Canadá.



Como se puede observar, para países con niveles de ingreso medio bajo y bajo (como una aproximación a ello se pueden considerar los países de América Latina y el Caribe que tienen ingresos per cápita que oscilan entre 510 dólares, en el caso de Haití, y 10,013 dólares, en el caso de Barbados) se percibe un pobre desarrollo de sus sistemas financieros como lo muestra el nivel promedio de profundización de 45%. Por su parte, países con ingresos altos comúnmente están relacionados con una elevada actividad financiera.

En este sentido, es a partir de McKinnon y Shaw, como ya se comentó, que surge un nuevo tópico de investigación que se incorpora al vasto mundo de la teoría económica el papel del desarrollo financiero en la actividad económica. Ellos fueron de los primeros que propugnaron por la liberalización y el desarrollo financieros como políticas económicas favorables al crecimiento; ambos propusieron sendos marcos teóricos para analizar el papel del desarrollo financiero en el proceso de crecimiento económico.

Así, coadyuvado por la integración de los mercados financieros y la creciente incorporación de productos e instrumentos de financiamiento, desde la década pasada se empezó a desarrollar un vasto programa de investigación científica a nivel mundial en el intento por explicar y entender esta multicitada relación. Así, el cuadro 1 muestra una síntesis de los esquemas desarrollados en el marco de esta temática; se ha intentado resaltar las características teóricas y metodológicas de cada uno de ellos con el objeto de rescatar los elementos que contribuyen a la explicación de esta relación.

Es importante destacar el trabajo de Levine (1997, *op cit.*) en el cual se integran y revisan la gran mayoría de las investigaciones que se han hecho al respecto en Estados Unidos y sus distintos enfoques y metodologías adoptados. Como se observa en el cuadro anterior, las investigaciones tanto teóricas como empíricas coinciden en que una liberalización y desregulación financiera favorece el crecimiento económico de un país. Asimismo, una gran cantidad de trabajos recientes están orientados a generalizaciones empíricas de la construcción teórica de McKinnon y Shaw. Así, con base en los argumentos vertidos en estos trabajos queda clara la existencia de un fuerte vínculo entre el desarrollo de los mercados financieros y el desempeño económico de un país visto a través de su tasa de crecimiento. Sin embargo, nada se dice sobre si la naturaleza del desarrollo financiero tiene algo que ver con esa incidencia en el crecimiento económico; es decir ¿siempre que existe desarrollo financiero hay un impacto positivo en el crecimiento económico del país, o depende de los rasgos característicos de ese desarrollo financiero? En este sentido se cree que no, pues no es lo mismo un desarrollo financiero por ganancias de productividad y organizativas, que aquel derivado de un comportamiento rentista por parte de los bancos, situación que no se destaca en estas investigaciones.

Ahora bien, de acuerdo con estos argumentos es clara la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico; sin embargo, de acuerdo con Allen y Gale es preciso diferenciar entre sistemas financieros soportados en

Cuadro 1.
Principales investigaciones que relacionan el desarrollo financiero con el crecimiento económico

Año	Autor(es)	Tipo de investigación	Características del análisis	Resultados
1965	Tobin	Teórica	Amplía el modelo de crecimiento económico de Harrod-Domar con la incorporación de dinero.	Cuanto más bajo es el rendimiento del capital, mayor es la parte del ahorro que se destina a la tenencia de dinero. La razón capital-trabajo, en situación estable, no varía en función del rendimiento del capital cuando las personas aplican esquemas de optimización de horizonte infinito.
1973	Shaw	Teórica	Preconiza el enfoque de intermediación de la deuda en contraposición con el motivo financiero de Keynes y los modelos neoclásicos de crecimiento monetario. Se opone al enfoque de cartera de Tobin. Es un modelo monetario pues el dinero está respaldado por préstamos al sector privado para inversión productiva (dinero interno).	Propugna por la liberalización y el desarrollo financieros como políticas económicas favorables al crecimiento. La creciente intermediación financiera entre ahorradores e inversionistas, resultante de la liberalización financiera y del desarrollo financiero aumenta los incentivos para ahorrar e invertir y eleva la eficiencia promedio de la inversión. Está a favor de la libre entrada en el sistema bancario y de fomentar la competencia para una eficiente liberalización financiera.

Cuadro 1. CONTINUACIÓN

Año	Autor(es)	Tipo de investigación	Características del análisis	Resultados
1973	McKinnon	Teórica-empírica	Critica a los modelos monetarios keynesianos, neokeynesianos y neoestructuralistas. También se opone al enfoque de cartera de Tobin. Se centra el análisis en un modelo basado en el dinero-mercancía (dinero externo) en una economía financieramente reprimida.	Propugna por la liberalización y el desarrollo financieros como políticas económicas favorables al crecimiento. Se busca la supresión total de los topes máximos de las tasas de interés pues se pretende lograr el resultado óptimo de maximizar la inversión y elevar su eficiencia productiva. Se deben controlar las finanzas públicas para que tenga éxito la liberalización financiera. Los saldos monetarios reales son complemento de la inversión tangible.
1990	Greenwood y Jovanovic	Teórica-empírica	Está fuertemente relacionado con el enfoque de desarrollo económico de Goldsmith-McKinnon-Shaw. El modelo genera resultados derivados de la hipótesis de Kuznets. Se pondera el papel que juegan los intermediarios en la recolección y análisis de la información; de esta forma la existencia de los intermediarios financieros mejora la selección de proyectos, lo que contribuye a elevar la tasa de crecimiento.	En etapas tempranas de desarrollo económico, en donde el intercambio está altamente desorganizado, el crecimiento es bajo. Cuando los niveles de ingreso van en aumento, la estructura financiera llega a ser más extensiva y el crecimiento económico se logra más rápido y las diferencias de los ingresos entre ricos y pobres se amplían. En la madurez, una economía tiene plenamente desarrollado su estructura financiera, mantiene una estabilidad en la distribución del ingreso y muestra una alta tasa de crecimiento. La intermediación surge endógenamente para facilitar el comercio entre las economías.
1991	Bencivenga y Smith	Teórica-empírica	Es acorde a los modelos del seguro de liquidez.	Los intermediarios financieros tienden a fomentar el crecimiento. La intermediación financiera no sólo facilita la asignación del ahorro a inversiones productivas sino que también reduce el porcentaje de liquidación innecesaria de proyectos, lo que mejora la eficiencia y fomenta el crecimiento.
1993	King y Levine	Empírica	Se presenta evidencia consistente con el enfoque de Schumpeter en el sentido de que el sistema financiero puede promover el crecimiento económico. Usa datos para 80 países. Incorpora el cambio tecnológico endógeno.	La tasa de acumulación del capital físico y la mejora de la eficiencia económica están fuertemente asociadas con el crecimiento del PIB per cápita.
1996	Jayarathne y Strahan	Empírica	Se encarga de analizar las condiciones regulatorias de las sucursales bancarias en EU y su impacto en el crecimiento económico.	Los resultados son consistentes con modelos teóricos donde las economías presentan sistemas financieros que canalizan sus ahorros a buenos proyectos que crecen rápidamente. Los mercados financieros pueden afectar directamente el crecimiento económico si se relajan las restricciones en las sucursales bancarias. Se observa que cambios en el crecimiento son el resultado de cambios en el sistema bancario.
1998	Smith	Empírica	Estudia los costos en términos del desempeño macroeconómico de la competencia imperfecta de los bancos a través de un modelo de equilibrio.	Aumentos en la competencia bancaria aumenta el nivel de ingreso y reduce la severidad del ciclo de negocios. El efecto cuantitativo en el desempeño macroeconómico de una menor competencia en la banca puede ser grande.

Cuadro 1. CONTINUACIÓN

Año	Autor(es)	Tipo de investigación	Características del análisis	Resultados
1998	Levine y Zervos	Empírica	Se apoya en el enfoque que establece que los mercados financieros provén de servicios importantes para el crecimiento y que el mercado de valores provee de diferentes servicios a los bancos.	El mercado de valores y el bancario deben desarrollarse de manera simultánea. La liquidez del mercado de valores y el desarrollo bancario afectan positivamente el crecimiento, la acumulación de capital y mejora la productividad cuando van a la par. Existe un fuerte y positivo vínculo entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.
1999	Levine <i>et al.</i>	Empírica	Evalúa si los componentes exógenos de la intermediación financiera tiene influencias en el crecimiento económico, y si las diferencia en los sistemas contables y legales de los países explican diferencias en el nivel de desarrollo financiero.	Los componentes exógenos de la intermediación financiera están asociados positivamente con el crecimiento económico. Reformas legales y contables que consolidan los derechos del acreedor, cumplimiento de contratos y prácticas contables, pueden ayudar al desarrollo financiero y a acelerar el crecimiento económico.
2002	Amable, Chatelain y De Bandt	Empírica	Se considera un modelo de generaciones traslapadas con crecimiento endógeno. Se supone diferenciación horizontal y competencia imperfecta en el sector bancario. Existe información asimétrica. Investiga desde el punto de vista del bienestar y el crecimiento la determinación de la capacidad óptima del sistema bancario.	El intercambio entre una pérdida de peso muerto asociada con competencia imperfecta y la pérdida de peso muerto asociada con los costos de quiebras bancarias, afecta la eficiencia de la intermediación financiera, la inversión y el crecimiento. Shocks macroeconómicos afectan el rendimiento del capital y condicionan la estabilidad del sector bancario.
2002	Fisman y Love	Empírica	Descubre un importante y significativo papel del crédito comercial como fuente de financiamiento y crecimiento de la empresa.	Industrias con alta dependencia de financiamiento de crédito comercial exhibe altas tasas de crecimiento en países con débiles instituciones financieras. Industrias que son más dependientes del financiamiento por crédito comercial crecen relativamente más rápido en países con menos desarrollo de sus intermediarios financieros. Así, las empresas en países con bajo desarrollo de sus mercados financiero muestran una sustitución informal del crédito pues se lo provén sus oferentes para su crecimiento financiero.
2003	Collender y Shaffer	Empírica	Demuestra una asociación entre la estructura del mercado bancario y la tasa de crecimiento del ingreso per cápita. Son modelos que relacionan tanto las tasas de crecimiento de corto y largo plazo con las restricciones geográficas en la actividad bancaria, concentración en el mercado cambiario, etcétera. Se diferencia entre corto y largo plazo.	Las fusiones y adquisiciones bancarias no necesariamente dañan el crecimiento económico doméstico y sí puede tener efectos benéficos en los mercados rurales. Los bancos locales pueden comportarse de manera diferente respecto a los bancos no locales debido a que aquellos cuentan con un mayor acceso a la información local, tienen un mayor compromiso para la prosperidad local y diferencias de tecnología o administración del riesgo. La evidencia teórica y empírica sugiere que dependiendo del tamaño y organización del banco, usan diferentes tecnologías y enfrentan diferentes costos relacionados a los préstamos, provisión de recursos financieros y administración del riesgo. Indicadores tales como cambios en la cantidad de préstamos, precios o de competitividad bancaria son medidas limitadas de eficiencia debido a la fuerte probabilidad de que los puntos iniciales sean ellos mismos ineficientes.

Fuente: Elaboración propia.

el mercado de valores y aquellos delineados a partir del sistema bancario pues, mientras que en países donde existe un desarrollo económico maduro la intermediación a través del mercado de valores registra niveles importantes, en la mayoría de los países en desarrollo el banco comercial sigue constituyendo el núcleo del sistema financiero.⁶

La globalización y la apertura han sido fuerzas cada vez más importante que afectan a los sistemas bancarios lo cual obedece, de acuerdo con Swary y Topf, a la prioridad que debe otorgársele a la propiedad privada y a la competencia para hacer frente a la vulnerabilidad de la fragilidad del sistema bancario.⁷ En este sentido, algunos estudios han resaltado la importancia de la incorporación de banca extranjera en los sistemas financieros locales; ellos han mostrado que no todas las experiencias han sido del todo satisfactorias para los países receptores.⁸

La fragilidad de la globalización financiera

El creciente proceso de globalización que desde distintos ámbitos se ha presentado durante los últimos 25 años a nivel mundial –transferencia tecnológica, movilidad humana, flujo de información, intercambio comercial y flujo financiero–, ha planteado la necesidad de que los gobiernos reformulen y adapten su papel intervencionista. Para Joseph Stiglitz, uno de los economistas más influyentes del último cuarto de siglo, la globalización debe ser vista como “la integración estrecha de los países y los pueblos del mundo, producida por la enorme reducción de los costos de transporte y comunicación, y el desmantelamiento de las barreras artificiales a los flujos de bienes, servicios, capitales, conocimientos y, en menor grado, personas a través de las fronteras”.⁹

Se ha observado que durante estas últimas décadas, las políticas de los estados-nación se han sustentado en cumplir cabalmente los lineamientos que los organismos impulsores de la globalización marcan. Sin embargo, es en los países en desarrollo donde los cuestionamientos a dichas políticas se han agudizado, dadas las implicaciones que han tenido en los niveles de desarrollo y bienestar de sus sociedades.

Son precisamente los aspectos económico-financieros de la globalización los que han sido objeto de mayor polémica, así como el papel de las instituciones internacionales que han fijado las reglas y han establecido o propiciado medidas que han contribuido a la inestabilidad global, como la liberalización de los mercados de capitales. Estos cuestionamientos tienen su sustento, desde luego, en los alcances que tienen los sistemas económico y financiero en el desempeño de las sociedades modernas; ante esto, uno de los temas más discutidos en los últimos años en materia económica es el relativo a la globalización financiera.

Arestis y Basu proponen un concepto más amplio de globalización financiera del que se puede derivar de la concepción de Stiglitz pues “no es sólo el hecho de que los mercados financieros de distintos países se integren en uno solo y fomenten el libre movimiento de las finanzas sin enfrentar cualquier tipo de restricción, sino también es preciso la introducción de un dinero global manejado y regulado por una autoridad monetaria internacional”.¹⁰ Es decir, es una concepción integral que se refiere no sólo a las uniones globales transfronterizas que se dan a través de los grupos financieros, sino también a la integración de las políticas monetarias de los países involucrados. Esto último es compatible con la concepción europea, la cual sin embargo ha evidenciado dificultades al momento de homogenizar los sistemas financieros de sus integrantes, por lo que en el corto plazo es factible pensar más en una tendencia financiera al estilo de Stiglitz.

Es así que a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta se empezó a observar una vasta expansión del comercio y de los flujos financieros internacionales, que han provocado un crecimiento desproporcionado en el sector financiero de la mayoría de las economías desarrolladas y, por consiguiente, el aceleramiento del proceso de globalización financiera a tal grado que el nivel logrado entre 1870 y 1913 sólo se logró de nuevo en los años noventa.¹¹

El sistema financiero internacional

Durante las dos últimas décadas el sistema financiero internacional ha experimentado profundas transformaciones derivadas de seis elementos: la innovación tecnológica y el surgimiento de nuevas tecnologías de la informa-

⁶ F. Allen and D. Gale *Comparing financial systems*. MIT Press, Cambridge, 2001, 42.

⁷ I. Swary y B. Topf, *op cit*.

⁸ S. Claessens, A. Demirgüç-Kunt, and H. Huizinga. “How does foreign entry affect domestic banking markets?” *Journal of Banking and Finance* 2001, (25) 891-911. M. Bosco *Are foreign banks more efficient than domestic banks? An empirical study of transition and MED countries*. Mimeo, 2003. A. Unite and M. Sullivan “The effect of foreign entry and ownership structure on the Philippine domestic banking market”. *Journal of Banking and Finance* 2003, (27) 2323-2345. W. Gruben and R. McComb “Privatization, competition, and supercompetition in the Mexican commercial banking system”. *Journal of Banking and Finance* 2003, (27) 229-249.

⁹ J. Stiglitz *El malestar en la globalización*. Taurus, Madrid, 2002. p. 34.

¹⁰ P. Arestis and S. Basu *Financial globalization and regulation*. The Levy Economics Institute, Working Paper 2003, (397) p. 1.

¹¹ Véase P. Streeten “Integración, interdependencia y globalización”. En *Finanzas y Desarrollo*, 2001, junio, p. 34-37.

ción y la comunicación; la globalización de los mercados; la integración de los intermediarios bajo el esquema de *holding company*; la bursatilización de los activos; el surgimiento de mercados emergentes de capital, la conformación de bloques comerciales y financieros en Asia, Europa y América, y el desarrollo de euromercados supranacionales y de euromonedas.

Siguiendo a Swary y Topf, un sistema financiero avanzado se debe caracterizar por disponer de una elevada integración de sus mercados de capitales, así como de una estructura unificada de tasas de interés que contribuya al crecimiento sostenido de la economía al permitir una asignación eficiente del capital;¹² esto, desde luego, evidencia la tendencia mundial de corto plazo.

En relación con la liberalización financiera, Knight establece que “el surgimiento de vínculos cada vez más fuertes entre los mercados financieros emergentes y los desarrollados ha propiciado un aumento espectacular de los flujos financieros hacia los países en desarrollo y en transición”.¹³ Al parecer, este avance de la globalización financiera y el resultante aumento de los flujos financieros transfronterizos se pueden traducir, con el tiempo, en una asignación más eficiente de los recursos a nivel mundial, pues en el pasado el ahorro interno restringía la inversión interna en la mayoría de los países. Sin embargo, la experiencia de los últimos años demuestra que frente a ello, los mercados financieros internacionales están más expuestos a fluctuaciones imprevistas y costosas crisis así como a efectos de contagio, por lo que aquello no siempre se cumple.

Así, la premisa de la defensa del libre mercado de servicios financieros está sustentada no sólo en la búsqueda de eficiencia de la propia industria financiera sino también en la eficiencia de asignación de todos los demás sectores de la economía relacionados con ella, lo cual desde luego no es del todo correcto. Evidencia reciente de crisis financieras en México, Rusia, Brasil y Argentina muestra que la liberalización de los sistemas financieros, lejos de fomentar la competencia y competitividad de los intermediarios ocasionó fallas tanto en la asignación como en la administración de recursos, además de elevar el grado de concentración sectorial con las consecuentes implicaciones.

En este sentido, el mensaje crucial de la tesis de la liberalización financiera de que es la falta de competencia

la que trae la ineficiencia del sector financiero ha sido superado por la realidad. La liberalización de la tasa de interés es una primera etapa, pero también es reconocido que esto de forma aislada no genera por sí solo la competencia en el mercado, dado que estos mercados operan dentro de un marco de competencia oligopolística. La respuesta para incrementar el número de jugadores se ha dado a través de la eliminación de las restricciones a la entrada para que otros bancos e intermediarios financieros no bancarios, tanto nacionales como extranjeros, puedan participar libremente en este mercado.

Por tanto, la liberalización interna y externa del sector financiero a nivel global ha sido emprendida con la expectativa de traer consigo la eficiencia a este sector, lo cual debería, a su vez, mejorar la actuación de crecimiento de los países dado que en el proceso existe la oportunidad de que el capital financiero se mueva libremente de una nación a otra.

Sin embargo, bajo un esquema tradicional los mercados financieros de los países desarrollados han experimentado profundos cambios estructurales en los últimos años –valorización, internacionalización, desregulación, reducción de la segmentación y el incremento de la competencia entre las instituciones financieras–, que sí se ha visto reflejado significativamente en la competencia por la provisión de servicios financieros.¹⁴

De acuerdo con estos argumentos, la globalización financiera abarca elementos que van desde la internacionalización, la integración y la liberalización hasta la desregulación de los mercados financieros, los cuales desde luego pueden agruparse exclusivamente en el marco de la liberalización financiera, por lo que en innumerables ocasiones se utiliza el concepto sin distinción con el de globalización financiera, que es válido considerando a esta última como el proceso en el que, a partir de la desregulación e internacionalización de los mercados financieros, se modifica el patrón de comportamiento del sistema financiero del país. Es decir, el movimiento hacia los mecanismos de un mercado más libre está estrechamente conectado con el movimiento hacia la desregulación y con la menor interferencia gubernamental en los mercados financieros.

En este sentido se puede decir que la desregulación bancaria ha sido causa y resultado de la globalización de los mercados financieros pues a menudo se ha desmantelado la regulación protectora para estimular la competencia en la provisión de servicios financieros como parte de un movimiento más general hacia una competencia más libre, lo cual ha requerido, con frecuencia, una desregulación más profunda para permitir que los bancos sobrevivan y compitan en los mercados cada vez más competitivos. Frente a esto, la desregulación extensa no ha

¹² *Op cit.* p. 340.

¹³ M. Knight “Los países en desarrollo y en transición frente a la globalización financiera”. En *Finanzas y Desarrollo*, 1999, junio, p. 32-35.

¹⁴ Véase I. Swary y B. Topf, *op cit.*

resultado una panacea para la industria bancaria; al contrario, se puede afirmar que el proceso de desregulación e innovación entre los bancos ha tenido un impacto global más bien negativo sobre la estabilidad bancaria.

Los organismos financieros internacionales

En general, los problemas relativos a la fragilidad del sistema financiero, y en particular del sistema bancario, tienden a manifestarse repentinamente, sobre todo en los países en desarrollo, atribuyéndolos a fallos del sector público. Para hacer frente a esta vulnerabilidad, de acuerdo con la opinión de diversos organismos financieros internacionales, estos países deben dar prioridad al fortalecimiento de la propiedad privada y a la competencia en el sistema bancario.

Como argumenta Stiglitz, “la orientación keynesiana del Fondo Monetario Internacional (FMI) que subrayaba los fallos del mercado y el papel del Estado en la creación de empleo, fue reemplazada por el libre mercado en los ochenta, como parte del nuevo Consenso de Washington –entre el FMI, el Banco Mundial y el Tesoro de Estados Unidos sobre las políticas ‘correctas’ para los países subdesarrollados– lo que marcó un enfoque completamente distinto de desarrollo económico y estabilización”.¹⁵

Entonces, para el FMI un sistema financiero liberalizado ha sido un fin en sí mismo más que un mecanismo para fortalecer el desempeño del sector real. Su fe ciega en los mercados le ha hecho confiar en que un sistema financiero liberalizado reducirá los tipos de interés de los préstamos y logrará la disponibilidad de más fondos. Cuando defiende la liberalización de los mercados de capitales recurre a un razonamiento simplista: los mercados libres son más eficientes, la mayor eficiencia se traduce en mayor crecimiento, por lo que supone que la privatización, la liberalización y la macroestabilidad generan un clima que atrae la inversión, incluyendo la extranjera.

En este sentido, las políticas del Consenso de Washington¹⁶ se han centrado en la privatización, situación que contrasta con los logros obtenidos por algunos gobiernos nacionales y locales que han ayudado a crear empresas eficientes que actualmente desempeñan un papel crucial en el éxito de varios países; es decir, desarrollaron un capitalismo de Estado a través del rechazo de la premisa de que “las políticas a través de las cuales el Estado procura guiar la futura dirección de la economía, son un error”.

Sin embargo, existe una crítica fundamental a este enfoque del Consenso. Arthur Lewis argumentaba que la desigualdad es intrínseca al desarrollo y al crecimiento económico, puesto que los ricos, al ahorrar más que los pobres, dan origen a la acumulación de capital la cual es la

clave de dicho crecimiento. Este argumento, plenamente neoclásico, ha quedado relegado frente a problemas de información y a mercados incompletos, situaciones frente a las cuales la mano invisible de Smith funciona de modo muy diferente al planteamiento original.

El FMI, cuando se centró en la crisis latinoamericana de comienzos de los ochenta, aseveró que las crisis eran ocasionadas por las políticas fiscales imprudentes y por las políticas monetarias demasiado laxas; sin embargo, en todo el mundo las crisis han revelado una tercera fuente de inestabilidad: la inadecuada regulación del sector financiero.

Ha quedado claro que a menudo la liberalización de la cuenta de capital comporta riesgos sin beneficios. Frente a esto, incluso cuando los países tienen bancos sólidos, un mercado bursátil maduro y otras instituciones, los riesgos pueden ser enormes. Los países necesitan contar con condiciones previas para beneficiarse de la globalización financiera y evitar, así, una probable crisis bancaria o monetaria; es decir, deben contar con una red de seguridad financiera tal que:

- Consolide al banco central como prestamista de última instancia;
- Regule y supervise de manera prudencial el sistema financiero;
- Establezca los mecanismos de intervención del Estado para evitar la quiebra desordenada de los intermediarios financieros durante una crisis;
- Construya sistemas de seguros y garantías de depósitos y créditos;
- Ponga en marcha procedimientos legales adecuados para manejar los problemas críticos de sobreendeudamiento de los agentes no financieros, y
- Vigile que el mercado de capitales de largo plazo se abra antes que los de corto plazo.¹⁷

Desde luego, como puede observarse, la mayoría de estos elementos están relacionados con el nivel de regulación existente en el sector. Contrario a esto, se han evidencia-

¹⁵ *Op cit.* p. 41.

¹⁶ Fincado en los pilares de austeridad fiscal, privatización y liberalización de los mercados, sus políticas se fundan en un modelo simplista de la economía de mercado –el modelo de equilibrio competitivo– en el cual la mano invisible de Adam Smith opera y lo hace a la perfección. Como en este modelo el Estado no es necesario –o sea, los mercados “liberales”, sin trabas, funcionan perfectamente– estas políticas son a veces denominadas “neoliberales” o referidas como “fundamentalismo del mercado”, resurrección de las políticas de *laissez faire* que fueron populares en algunos círculos durante el siglo XIX (Stiglitz, *op cit.* p. 104).

¹⁷ J. Ocampo, *La reforma del sistema financiero internacional. Un debate en marcha.* FCE-CEPAL, Chile, 1999. p. 8.

do cuatro problemas en el proceso de globalización de los últimos años:

- Dado que el grado de poder de convertibilidad del dinero es bajo para todos los países en desarrollo, sus préstamos extranjeros están contratados en divisas, principalmente dólares estadounidenses;
- La condición suficiente para la integración es la habilidad del país para atraer capital financiero;
- El fuerte impacto de la globalización financiera en la volatilidad macroeconómica. Hay evidencia que muestra que la globalización financiera ha ayudado a los países en desarrollo a estabilizar las fluctuaciones del crecimiento en el consumo, y
- Lejos de construir un aparato regulador más fortalecido a medida de aumenta la apertura financiera, la desregulación se ha asociado como un elemento intrínseco a la globalización, ello con la finalidad de incentivar la participación extranjera en el sistema financiero nacional.

Resultados para México

En México, el sistema financiero sencillo de tres niveles (bancos comerciales, instituciones auxiliares y bancos de fomento) funcionó bien durante los primeros años del periodo de industrialización. Durante los años cincuenta y sesenta, el gobierno recurrió muy poco al financiamiento inflacionario, lo cual permitió el desarrollo de la intermediación financiera. En los setenta, a pesar de haberse realizado una serie de reformas menores al sistema financiero, no se modificaron en esencia las actividades de intermediación; sin embargo, fue a finales de esta década y comienzos de los ochenta que se evidenció la rigidez del sistema para funcionar de manera adecuada en épocas de moderada o elevada inflación, y las repercusiones de posponer las reformas necesarias en el sector, lo cual agravó tanto la dinámica como la extensión de las crisis de 1976 y 1982.¹⁸

Bajo este esquema, el sistema financiero logró cumplir sólo parcialmente sus objetivos. Un alto nivel de regulación que desvirtuaba el proceso de oferta-demanda de recursos; un manejo administrativo inadecuado de las principales instituciones financieras, fundamentalmente de los bancos, y el paradigma de globalización, fueron los princi-

pales factores que obligaron que en la década de los noventa se presentara la necesidad de reconfigurar el sistema financiero mexicano y, en particular, el sistema bancario. La reforma financiera, iniciada a finales de los años ochenta por el gobierno de Carlos Salinas, se inscribió en el tránsito hacia un nuevo modelo de desarrollo secundario-exportador caracterizado por la orientación productiva hacia el mercado mundial, la apertura externa, la liberación y desregulación de la economía, así como en el replanteamiento de las funciones económicas y de los campos de acción del Estado.

En el ámbito financiero se decidió que la modernización del país exigía más allá de un sistema financiero amplio, diversificado y, sobre todo, moderno para promover la competitividad y productividad de la economía. La rápida evolución de las condiciones operativas de los mercados financieros internos y externos, producto de la mayor integración económica internacional y de los cambios técnicos y tecnológicos en la intermediación financiera, marcaron la pauta de este proceso modernizador del sistema financiero.

Desde este campo de acción la reforma se orientó a liberar las operaciones de los intermediarios; a la modernización y creación de nuevos instrumentos y agentes, y a la apertura gradual hacia la competencia externa, todo bajo un modelo de regulación prudencial. Es decir, este planteamiento no se limitó solamente a la liberalización de los mercados financieros domésticos, sino que planteó la necesidad de acompañarla con una apertura de los mercados a los flujos financieros internacionales, recomendando para ello la eliminación de los controles al tipo de cambio y de las barreras a la entrada de bancos extranjeros.¹⁹

En síntesis, la reforma financiera en México contempló tres etapas: en la primera se liberaron las tasas de interés y los plazos para estimular la competencia; dentro de esto, se sustituyó el encaje legal por un coeficiente de liquidez, con lo que la banca dejó de ser “la ventanilla” para el financiamiento del déficit público y se permitió que el crédito fluyera a los empresarios privados.²⁰

En la segunda etapa se reprivatizaron los 18 bancos comerciales en poder público; para ello se cambió el marco regulatorio de los bancos y del mercado de valores a fin de adecuarlos a las nuevas condiciones de la privatización y liberación y preparar al sistema financiero para la ulterior apertura al capital externo. Es decir, se establecieron las bases para la formación de grupos financieros y para la fijación del esquema de banca universal, con lo cual se alentó la participación minoritaria de inversionistas extranjeros no sin antes fijar los requerimientos mínimos para la capitalización de los bancos de conformidad con los estándares internacionales de Basilea (8% del capital).

¹⁸ P. Aspe, *op cit.*

¹⁹ P. Mendoza y A. Mejía, *Origen y desempeño de los grupos financieros en México*. Tesis de licenciatura, UAM-A, 1996. p. 24.

²⁰ Cfr. G. Held, “El proceso de liberación del sistema financiero y el papel de la banca de fomento” en Carolina Antezano, *Liberalización financiera y banca de desarrollo*. Nafin, México, 1994.

Finalmente, con la firma del tratado de libre comercio de América del Norte la reforma financiera se caracterizó por la apertura gradual del sector al capital extranjero; asimismo se le otorgó la autonomía al Banco de México a fin de manejar con mayor independencia las políticas monetaria y financiera, e infundir confianza a los inversionistas sobre la prioridad que se concede a la estabilización de la economía.

Todo ello con el afán de fortalecer el sistema financiero y reposicionar, ante las nuevas corrientes ideológicas internacionales, su papel en el financiamiento del desarrollo nacional. Sin embargo, en la práctica, entre 1994 y 1998 fueron intervenidas por las autoridades federales 49 empresas financieras por operaciones irregulares; esto como resultado de la falta de solución, previa a la liberalización, de problemas tales como altos costos de operación, cartera vencida, rezagos tecnológicos, desarrollo de nuevos productos y servicios, y bursatilización de la cartera de crédito. Así, el costo trasladado a las finanzas públicas por concepto del rescate bancario fue de casi 80,000 millones

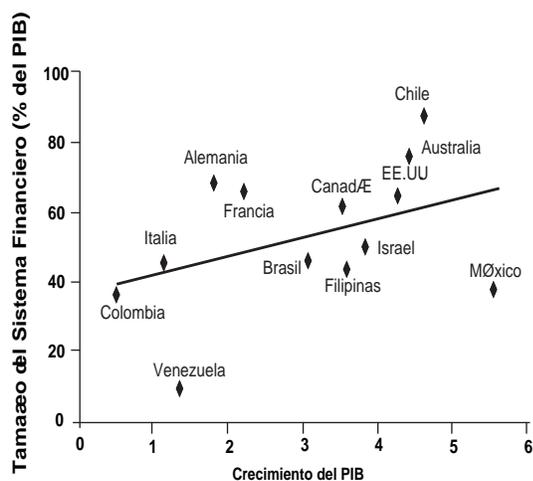
de dólares a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, además de su papel como detonador en la crisis de 1994-1995.

Como lo muestran las gráficas 1-A, 2a y 2b, el sistema financiero mexicano se ubica en un nivel bajo de desarrollo de acuerdo con los estándares internacionales, por lo que es evidente que el citado proceso de globalización financiera no ha impulsado el desarrollo de este sector.

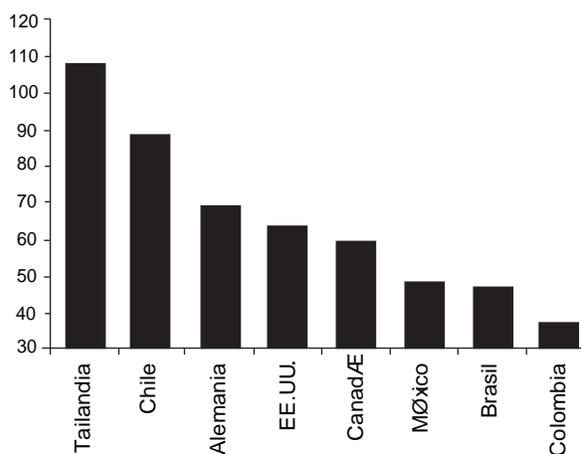
Desde un punto de vista acorde con Allen y Gale, México se encuentra dentro del grupo de países que sustentan su desarrollo financiero en el sistema bancario, por lo cual su análisis nos muestra las características generales del sistema financiero en conjunto.

Así, como se muestra en la siguiente gráfica, a partir de estas reformas estructurales de finales de los ochenta se observó un crecimiento significativo de las preferencias del público por usar los bancos hasta 1994, situación que, a partir de ese año, se ha revertido como consecuencia de la crisis que se presentó en el sector a mediados de los noventa.

Gráfica 2
Crecimiento del PIB y tamaño del sistema financiero*
(1996-2000)



a) Relación PIB-Sistema Financiero

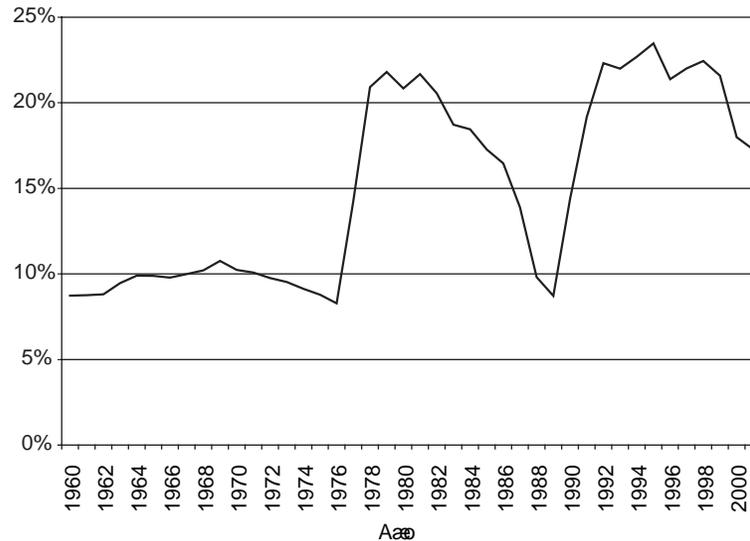


b) Tamaño del sistema financiero

*/ Promedio del periodo.

Fuente: Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2002-2006, Presidencia de la República.

Gráfica 3
Depósitos bancarios/PIB, por ciento para México

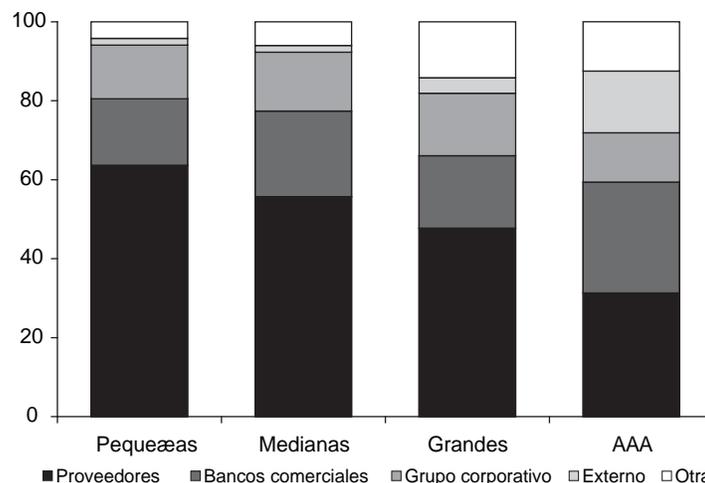


Fuente: *International Financial Statistics*. Fondo Monetario Internacional.

De igual forma, se puede observar que la incorporación de la banca extranjera, a partir de 1995, no ha revertido esta tendencia de desconfianza en el sector bancario.

Como ya se comentó, el bajo nivel de desarrollo financiero en México se ha traducido en un sistema bancario que cumple sólo parcialmente con su función de financiar las actividades productivas, muestra de ello es que únicamente lo hace en aquellas iniciativas provenientes de empresas grandes y grandes consorcios (AAA), en tanto que los pequeños negocios optan preferentemente por financiarse a través de sus proveedores (gráfica 4).

Gráfica 4
Fuentes de financiamiento de las empresas en México, 2004



Fuente: *Encuesta de Evaluación Coyuntural del Mercado Crediticio*, 4º trimestre de 2004. Banco de México.

Es pues evidente el papel significativo del sistema financiero, y en particular el sistema bancario, en el crecimiento económico del país, aun y cuando no se diferencia este impacto de acuerdo con la naturaleza propiamente dicha del desarrollo financiero. En este sentido, la literatura teórica y empírica sobre el caso mexicano no ofrece elementos claros de

la forma en que la banca comercial ha enfrentado la apertura de la inversión extranjera para responder a las necesidades de financiamiento del crecimiento económico.

Así, en general los problemas relativos a la fragilidad del sistema bancario tienden a manifestarse repentinamente, sobre todo en los países en desarrollo. Para hacer frente a esta vulnerabilidad, de acuerdo con la opinión de diversos organismos financieros internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial, principalmente), estos países deben dar prioridad al fortalecimiento de la propiedad privada y a la competencia en el sistema bancario.

Para lograr esta meta, entre junio de 1991 y julio de 1992 el gobierno vendió al sector privado los 18 bancos que integraban el sector, de los cuales, a 2001, diez fueron intervenidos nuevamente por el gobierno federal por malas administraciones con una carga al erario correspondiente a 83.0% de lo obtenido por su venta diez años atrás.²¹ En la actualidad, cerca de 90% del capital bancario es extranjero, principalmente estadounidense, español y canadiense, lo cual es reflejo de esta política de globalización financiera que ha impulsado el gobierno desde la década de los ochenta.

Así, como lo muestra la evidencia empírica y trabajos recientes, la globalización financiera no sólo ha sido incapaz de fomentar la competencia y mejorar los indicadores de desempeño del sistema bancario, sino incluso ha sido elemento clave en la concentración del sector y en la distorsión de sus funciones primordiales como promotor del desarrollo económico del país.²²

En síntesis, no es suficiente con liberalizar los mercados financieros para lograr su eficiencia en la contribución del crecimiento y desarrollo de una nación si no es acompañada de un eficiente esquema regulatorio —lo cual se contradice con el modelo neoclásico tradicional impulsado con los organismos financieros internacionales— que permita fijar límites a la conducta rentista de los distintos intermediarios financieros y, en particular, de los bancos comerciales.

Comentarios finales

El surgimiento de vínculos cada vez más fuertes entre los mercados financieros emergentes y los desarrollados ha producido un aumento espectacular de los flujos financieros hacia los países en desarrollo y en transición. La globalización financiera conlleva también importantes riesgos pues en la actualidad la inestabilidad puede propagarse instantáneamente de un país a otro.

Es en la esfera financiera en donde este proceso de globalización ha avanzado más que en otros campos. Una idea del alcance de la globalización muestra que entre 1980 y 1993 el PIB nominal de los países de la OCDE se multiplicó

2.5 veces, mientras que el valor del comercio internacional lo hizo 3.4 veces, el de los activos financieros 7.7 veces y las transacciones en los mercados de cambios 15 veces. De acuerdo con estimaciones de la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe, en Latinoamérica cerca de la mitad del financiamiento externo sustituye al ahorro nacional. Asimismo, establece que el mundo carece de instituciones apropiadas para la globalización financiera.

La apertura del sistema financiero mexicano ha mostrado dos vertientes: una interna y otra externa. En cuanto a la primera se han desregulado las tasas de interés, se han flexibilizado las restricciones impuestas a los bancos para realizar sus operaciones, y se ha incrementado de manera considerable el número de intermediarios. Respecto a la externa, ha permitido la incorporación de filiales de instituciones financieras del exterior y la desregulación tanto de los tipos de cambio como de flujos de capital.

La meta macroeconómica del mejoramiento de la asignación del ahorro y la inversión deberá ser que el sector financiero logre un rendimiento mayor para los ahorradores, una dispersión menor entre las tasas de interés activas y pasivas, un costo menor del capital, y mejores técnicas para la protección y la diversificación.

Es a partir de la globalización financiera y, en particular, de la liberalización de los mercados, que se pone especial énfasis en la conveniencia de replantear un modelo económico-financiero que permita eficientar el papel de las empresas financieras para el conjunto de la economía. Se plantea la apertura de capital extranjero como elemento fundamental para fomentar el aumento de la competencia en el sector bancario, situación por demás lejana a la realidad pues ello lo que ha fomentado, además de un proceso fuerte de fusiones y adquisiciones, es la concentración no sólo del mercado bancario sino del sistema financiero en su conjunto.

²¹ Revista Expansión, 02-16 de mayo de 2001. p. 53-59.

²² P. Mendoza "La estructura del sistema bancario mexicano. Un enfoque desde la teoría económica de los mercados imperfectos". *CIECAS Innovación y Consultoría* 2002, (16) 5-12.