

Cambios institucionales durante las crisis financieras: lecciones para América Latina¹

Institutional Changes in Financial Crises: Lessons from Latin America

Eugenia Correa*

Resumen

El pensamiento dominante parece apoyar la idea de que una vez que una crisis financiera *termina* todo regresa a la normalidad. Si acaso serían necesarios algunos cambios regulatorios sobre el capital y las reservas de los bancos. Sin embargo, para entender lo que realmente ocurre durante las crisis financieras y los cambios que generan en la actividad económica en general, es esencial un enfoque teórico post-keynesiano institucionalista. Este trabajo discute cómo muchos de los cambios en las relaciones de financiamiento, provocados por crisis financieras desde los años ochenta, han abierto el camino al *money manager capitalism*. La diversidad política e institucional en América Latina permite observar no solo la trayectoria del cambio sino también sus formas. Estos países han tomado decisiones distintas en lo que se refiere a la estabilización económica y la regulación financiera, con resultados moderadamente distintos sobre la distribución del ingreso, los salarios y el empleo. A su vez, las dificultades generalizadas para frenar o abolir las políticas de austeridad muestran la profundidad de los cambios institucionales que restringen las políticas monetarias y fiscales en el contexto de financiarización. Se concluye que las crisis financieras han cambiado los fundamentos de la organización social.

Palabras clave: crisis financieras, financiarización, cambios institucionales, política monetaria.

JEL Classification Codes: F34, F650, E630

¹ Documento publicado en Journal of Economic Issues, Vol. XLVIII No. 2, 323-330, 7, Diciembre 2014 traducción del inglés al castellano por Cesar Duarte.

* Profesora del Posgrado de Economía UNAM. En 2014 la AFEE (The Association for Evolutionary Economics) le otorga el reconocimiento James H. Street.

Abstract

Mainstream thinking seems to support the idea that once a financial crisis ends everything returns to normal. At the most, some regulatory changes on capital and reserves of the banks could be required. However, to understand what really happens during financial crises and the changes in overall economic activity that they produce, a post-Keynesian institutionalist theoretical approach is essential. This paper discusses how several of the changes in funding relationships, driven by financial crises since 1980s, have cleared the way for money manager capitalism. The political and institutional diversity in Latin America allows one to observe not only the trajectory of change, but also its forms. These countries have made different choices regarding economic stabilization and financial regulation, with moderately different results in the distribution of income, wages, and employment. In turn, widespread difficulties to slow or abolish policies of austerity show the depth of the institutional changes that restrict monetary and fiscal policies in the context of financialization. I conclude that financial crises have changed the foundations of social organization.

Keywords: financial crises, financialization, institutional changes, monetary policy.

Introducción

Las políticas de reformas estructurales han dominado el quehacer económico y político de los gobiernos de la región desde los años ochenta, a lo largo de sucesivas crisis financieras. Aunque sus objetivos explícitos han sido fracasados en la mayor parte de los países y ocasiones, estas reformas han cambiado la economía y la sociedad.

Un posible camino para entender esas transformaciones y sus consecuencias político-institucionales, puede hacerse a través del análisis de los cambios en las relaciones de financiamiento, en dos de sus ámbitos como políticas monetaria y fiscal, y como organización institucional del crédito y del gasto.

El curso de las políticas de ajuste y de las reformas estructurales por más de treinta años ha seguido caminos serpenteantes y sinuosos, materializando las múltiples formas en que los poderes políticos y económicos se están confrontando. El ascenso electoral de gobiernos de izquierda en algunos países del Sur en los últimos 10 años es parte de ese proceso, con más elementos de continuidad que de ruptura, pero que aún no acaba de resolverse para ninguno de esos países (Correa, 2014).

Sin embargo, es posible identificar grandes tendencias de transformación desde el fuerte arrastre de liberalización y apertura de los años setenta, las políticas de ajuste estructural para enfrentar las primeras crisis financieras de los años ochenta, las reformas financieras impulsadas por las crisis bancarias de los noventa. Tendencias más recientes incluyen las reformas financieras impulsadas por las crisis bancarias de los años noventa y la precisión metódica que ha expandido a los fondos de inversión a actividades menos riesgosas y más redituables.

Las nuevas expresiones organizadas de las izquierdas, teniendo proyectos políticos de ruptura con las fórmulas impuestas por los acreedores externos, lograron llegar al gobierno electos democráticamente, pero no han podido o no han deseado abandonar las políticas monetarias y fiscales dominantes, los llamados nuevos consensos. Así como tampoco reorganizar la estructura del gasto público y del crédito doméstico. En ese sentido, este artículo sostiene la idea de que la construcción del *money manager capitalism* como lo describió Hyman Minsky (1996), está en marcha con grandes avances, particularmente en Brasil y México. Por ello, en la región en nuestros días, casi no es posible estudiar algún sector de actividad económica, del crédito público y privado, o del gasto público, que no esté ampliamente engarzado a los ejes de reproducción financiera global.

Estabilización económica y reformas estructurales

Con suavidad el Fondo Monetario Internacional (FMI) calificó a los años ochenta como la “década perdida”, aunque los acreedores no sufrieron ninguna pérdida. Estos años se caracterizaron por importantes cambios institucionales que modificaron, entre otras cosas: la estructura de la ocupación y de los salarios a todo lo largo de la pirámide ocupacional; el destino del gasto público, reduciendo subsidios, transferencias sociales e inversión pública; el debilitamiento del poder de negociación de las organizaciones laborales; reducciones en la inversión privada doméstica en los sectores agrícola e industrial; así como la creación de oportunidades lucrativas para la inversión extranjera. En la misma época de la formulación del Consenso de Washington (en 1989), por parte de John Williamson en el Instituto de Economía Internacional (*IIE* por sus siglas en inglés, fundado en 1982), el *Overseas Development Council* afirmó:

La coalición formada por gobiernos que son los mayores acreedores, el FMI, el Banco Mundial y los bancos comerciales, ha jugado un papel central en los esfuerzos de estabilización y liberalización de los (años) ochenta... en buena parte de África y América Latina, la reestructuración ha sido forzada casi por completo por agencias y eventos externos. Dadas las medidas provistas y el número de países afectados, los (años) ochenta han visto a un grado sin precedente la intervención externa en las políticas económicas internas (Nelson 1991, 21-22).

La crisis financiera producida por la contracción del crédito externo no podía resolverse a través del crédito soberano, y requería directamente del abandono parcial o total de la deuda externa. Continuar por el camino de la reestructuración de deuda y las políticas de ajuste fue deteriorando las capacidades de los gobiernos para gestionar la propia crisis y contener sus efectos devastadores sobre las empresas y los trabajadores. Casi todos los países de la región fueron avanzando hacia reformas estructurales con los objetivos de mejorar la productividad, la competitividad y

alcanzar el crecimiento con estabilidad. Sin embargo, el alto nivel inflacionario fue producto de la elevada transferencia de ingresos; la contracción del gasto público, mientras que el cambio en la utilización de la capacidad disminuyó la productividad. La deuda doméstica de los gobiernos aumentó, aunque esto fue parte del proceso de la gestión de la crisis. Las reformas estructurales promovidas fueron sistematizadas por John Williamson en el Consenso de Washington. Ninguna de las propuestas del *Decálogo* fue solamente técnica, todas ellas implicaron cambios políticos e institucionales. En el momento en que el *Decálogo* fue creado, Joan Nelson (1991: 9) señalaba:

Las reformas estructurales concebidas para liberalizar la economía plantean amenazas para los intereses creados, diferentes de las emanadas de los “paquetes de estabilización” ... la liberalización entraña un amplio conjunto de medidas permanentes que amenazan a varios grupos con pérdidas severas en el largo plazo.

O bien, en palabras de Antonio Gramsci (1972: 54): ...el liberalismo es un acto de voluntad consciente de sus propios fines...es un programa político, destinado a cambiar... el personal dirigente de un Estado y el programa económico del mismo Estado, o sea cambiar la distribución de la renta nacional.

Las primeras ideas de reformas y ajustes por parte de acreedores, *think tanks*, el FMI, el Banco Mundial y funcionarios estadounidenses se fueron convirtiendo en un plan exhaustivo para transformar las economías y sociedades de América Latina. Pero ¿hacia dónde estaba llevando la visión que promovía la economía de mercado? Como se expone en la siguiente sección, condujo finalmente a la amplia expansión del *money manager capitalism* (Minsky, 1993, 1996).

Cambios en las relaciones de crédito

Más que la propia restructuración de la deuda externa, lo que modificó el funcionamiento de las economías de la región fueron

los nuevos flujos de fondos, pero esta vez, ya no como crédito bancario, sino como adquisición de títulos públicos y privados impulsada principalmente por las desregulaciones en el mercado estadounidense sobre la composición de cartera de los fondos de inversión. A lo que se agrega la expansión, principalmente de la banca de inversión estadounidense, en la creación de mercado para activos que no tenían precio ni tampoco una expresión en los mercados financieros. Así, tanto la contracción crediticia de finales de los años setenta como la nueva expansión al final de los años ochenta, fueron procesos que pusieron en evidencia la interrelación del financiamiento interno con el externo.

Las olas de crédito global basadas en la titularización e innovación financiera requirieron la expansión constante y la profundización de los mercados financieros hasta que se estableció un mercado verdaderamente global. Después de su declive en los ochenta, los rendimientos financieros se fueron reconstruyendo, dirigiéndose hacia las operaciones globales de los bancos, los intermediarios financieros y los fondos de inversión. El crecimiento del crédito privado casi ilimitado a principios de los noventa sobrepasó nuevamente al mundo financiero regulado protegido, cubierto por los bancos centrales y las tesorerías, e hizo parecer que el mercado podía resolver la contracción crediticia por sí mismo. Muy pronto las sucesivas crisis financieras refutaron esa fe en los mercados autorregulados.

Incluso antes de la sucesión constante de crisis financieras y bancarias de los años noventa, el FMI y el Banco Mundial hicieron sonar la alarma al señalar que la salida abrupta de las inversiones de portafolio en algunos mercados podía desencadenar grandes pérdidas de tal magnitud que producirían cambios en los precios de los activos debido al volumen de liquidez en cada mercado. Sin embargo, en lugar de imponer regulaciones sobre los flujos de capital después de la crisis financiera en México en 1994, las reformas financieras impulsadas en América Latina profundizaron los mercados financieros domésticos. De entre todas estas

reformas, destaca la iniciativa del Banco Mundial de aumentar el ahorro financiero a través del ahorro forzoso de los trabajadores, dotando de una fuente de ingresos regular y creciente de recursos a los mercados.

Así, se cambiaron los sistemas de retiro de los trabajadores, desde el método de reparto al de capitalización, de la solidaridad intergeneracional a las cuentas individuales y su administración privada por fondos de pensión. Básicamente con ello se fue ampliando el ahorro financiero y las carteras de títulos de los fondos de inversión. Ello ocurrió en Chile (1981), México (1997), Argentina (1994), Uruguay (1996), Perú (1993), Colombia (1994), Bolivia (1997), pero no en Brasil. Este proceso básicamente extendió los ahorros financieros y los portafolios de valores de los fondos de inversión. Los ahorros forzosos de los trabajadores se convirtieron en un respaldo de liquidez para la emisión y manejo de valores de los conglomerados bancarios. Más tarde Pedro Pablo Kuczynski (2003) calificó este movimiento privatizador como la reforma financiera más importante de los años noventa.

Por supuesto, se trató de una reforma financiera y no de una reforma social. Los hechos así lo demuestran. Durante los últimos casi veinte años, los problemas de seguridad social han crecido exponencialmente: cobertura limitada; pagos de pensiones bajos; ajustes paramétricos *ex post* que han aumentado el número de años laborales y disminuyen las prestaciones, la desaparición de otros derechos, por ejemplo, la pensión por viudez. Más aún, no se han cumplido los objetivos macroeconómicos de mayor crecimiento e inversión a pesar del aumento en los fondos. El financiamiento a la inversión privada tampoco ha crecido y en algunos casos incluso ha disminuido. Es posible corroborar que los bancos que manejan los fondos cobran comisiones altas y catalogan eufemísticamente las pérdidas en las cuentas de los trabajadores como minusvalías.

Esta reforma, analizada como una reforma financiera, ha tenido dos resultados fundamentales para los mercados financieros.

Primero, cambió las operaciones de los sistemas financieros domésticos al aumentar la liquidez y la rentabilidad, incluso aunque no estén financiando la inversión local. Segundo, transformó esos mercados al abrir la puerta a todo tipo de fondos de inversión que también colaboraban con empresas locales, incluidas en las transacciones de privatización. En la primera década del siglo XXI, estos fondos y bancos estaban creando mercados para activos que no podían traducirse en activos financieros, tales como servicios públicos, infraestructura y participaciones en el sector energético.

Como se verá en la sección siguiente, otras reformas estructurales completaron el cambio en las relaciones de financiamiento: específicamente la independencia de los bancos centrales, las leyes de responsabilidad fiscal y la descentralización presupuestaria. Sin embargo, las más importantes son las reformas en los mercados de valores y la banca pública, aunque no son discutidas en este artículo.

Políticas monetarias y fiscales para el *Money Manager Capitalism*

Muchos países de la región adoptaron la idea procedente del FMI y del Banco Mundial de la independencia de los bancos centrales. Estos países estaban adoptando instituciones que garantizaran la estabilidad de precios y que operaran bajo los criterios del llamado nuevo consenso en política monetaria. Este fue el caso de Brasil (1998), Chile (1989), Colombia (1991), Argentina y Venezuela (1992), Perú y México (1993), así como Uruguay, Paraguay y Bolivia (1995) (Jacomé, 2001). Casi veinte años después, las tendencias de estancamiento con deflación están obligando a estos países a reconocer que los bancos centrales no tienen la capacidad de controlar la inflación, como no sea contrayendo la economía. Incluso la deflación está más allá de las capacidades de la política

monetaria, como lo constatan los años de infructuosas políticas de estímulo crediticio. Para los países de América Latina, la independencia de los bancos centrales ha significado distintos efectos:

1. Recesiones prolongadas que remodelaron todos los sectores empresariales domésticos, desapareciendo algunos, cambiando otros de sector o transfiriendo su capital al exterior;
2. caídas profundas en el ingreso promedio de los asalariados;
3. cambios en el financiamiento de los conglomerados de inversión pasando de fuentes locales a fuentes externas, estableciendo nuevas sociedades con fondos de inversión;
4. elevados rendimientos financieros con soporte del presupuesto público.

Hoy en día, años después, es fácilmente entendible como la “lucha contra la inflación” se convirtió en una piedra angular de las reformas estructurales. Fue un mecanismo para reprimir la competencia doméstica y sus ganancias, y sacar tanto como fuera posible a las empresas locales del mercado (Parguez, 2010). También fue la fórmula ideológica que contribuyó destruir el orden monetario crediticio y reconstruir un orden financiero dominado por los conglomerados financieros globales en rápida expansión.

Un segundo gran ámbito de reformas son las relacionadas con el crédito público y las leyes de responsabilidad fiscal. A finales de los noventa principalmente se adoptaron reglas fiscales que limitaron los préstamos y los gastos en Argentina (1999), Brasil, Perú y Chile (2000), Ecuador (2002), Colombia y Venezuela (2003), México (2006) y Paraguay (2013). También se impusieron techos a los préstamos tanto de gobiernos centrales como estatales en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Uruguay y Venezuela, entre otros. Desde años antes de que las leyes se promulgaran ya existían reglas concernientes con límites al gasto público y a la deuda, pero las leyes fueron aprobadas para prevenir cambios políticos, enfocando

particularmente a aquellos sectores menos amigables con las políticas neoliberales.

De hecho, estas leyes fueron adoptadas para restringir la capacidad de las legislaturas locales de aumentar el gasto público o los déficits. En casi todos los países de América Latina, los cambios constitucionales ocurrieron para que fuera más difícil revertir o revocar las enmiendas constitucionales subsecuentes. Se otorgaron amplios poderes a los ministros de finanzas relacionados con la formulación y ejercicio de los presupuestos públicos. Estas oficinas tienen ahora el poder exclusivo de recortar el gasto, disminuir los presupuestos e incluso de gastar menos de lo permitido de los fondos aprobados.

Todas estas reformas han tenido consecuencias devastadoras sobre la capacidad de los gobiernos de llevar a cabo las tareas de gobierno. Así, tanto los gobiernos generales y como los locales han ido perdiendo capacidad de conducción económica, de impartición de justicia y de gobernabilidad. Ello no únicamente debido a la eventual capacidad redistributiva del gasto, sino también a su papel en la expansión de la producción y la ganancia empresarial y el crecimiento de las corporaciones.

El gasto público es una de las dos fuentes principales de gasto para cualquier economía (Galbraith y Bentsen, 2011). Desde la crisis de deuda de los ochenta, esta fuente se ha mantenido limitada en nombre del servicio de la deuda externa. Desde los años noventa en adelante, se restringió mediante los presupuestos equilibrados. Así, el limitado gasto ha venido contrayendo salarios, empleo e incluso ganancias empresariales de corporaciones domésticas. Todo esto ha abierto espacio para el dominio de las corporaciones globales.

Las políticas de austeridad de refuerzan con cada nueva recesión, sobre el argumento de que las políticas anticíclicas generan inflación e inestabilidad. De manera que, durante décadas se han

aplicado políticas fiscales procíclicas (Gavin y Perotti, 1997). Así, por ejemplo, en el curso de la expansión de 2003-2008, los países de América Latina tenían que mantener políticas de restricción fiscal debido al elevado volumen de entradas de capital. Mientras que, en los años de contracción económica, como 2009 y 2013, deben mantener una política de contención fiscal a fin de no deteriorar su credibilidad y sus márgenes fiscales.

Un tercer proceso que ha contribuido a restringir las fuentes de financiamiento de la actividad económica han sido las reformas para la descentralización del gasto público. Se trató de crear o ampliar la imposición tributaria de gobiernos subnacionales, pero al mismo tiempo, se descentralizó el ejercicio presupuestal de partidas fundamentales del gasto público. Encontramos esas reformas en México (1991), Argentina (1992), Brasil (1988), Bolivia (1994), Ecuador (1998) y Venezuela (1996) (Daughters y Harper, 2007).

La descentralización traslada responsabilidades de gasto público a los gobiernos subnacionales y reduce las obligaciones de los gobiernos centrales, lo que se supone contribuye a alcanzar los objetivos de balance presupuestal. Sin embargo, produjo crisis fiscales de los gobiernos subnacionales temporales o recurrentes, como en Brasil, Argentina y México. Obligó a los gobiernos locales a: elevar las tarifas e impuestos; y, a la contratación de deuda con bancos privados, creando rápidamente sobreendeudamiento. Las consecuencias son muy conocidas por todo el mundo: elevación de precios y tarifas de los servicios públicos; elevación de la carga tributaria; privatización de servicios e infraestructura públicas; venta de propiedades inmuebles; y, recortes presupuestales en renglones básicos como educación y salud (Correa, 2007; Kaplan, 2002).

Se argumentaba que la descentralización significaría mayor eficiencia en la ejecución del gasto público. Pronto los propios organismos internacionales que la promovieron reconocen las

dificultades que acarrea, pues el sobreendeudamiento crea presiones para el rescate financiero sobre los gobiernos centrales (Daughters y Harper, 2007).

Como se ha argumentado en este documento, restringir o anular las capacidades crediticias de los Estados tiene severas consecuencias sobre las instituciones y responsabilidades del Estado. El retiro del crédito público (que por lo demás se rehabilita cada vez que lo demandan los rescates financieros) ha abierto enormes espacios de negocios financieros privados. La restricción sobre los estados de América Latina que evitaría los peores efectos de la inestabilidad económica y promovería la inversión privada, ha disminuido concomitantemente su capacidad de gobierno, cumplimiento de la ley y seguridad nacional. De hecho, ha abierto el camino a actividades ilegales, especialmente en territorios poco regulados (por ejemplo, centros *off-shore*), o lugares que solo cuentan con las regulaciones más primitivas (por ejemplo, favelas o territorios bajo el control de cárteles de drogas). En general, este proceso ha creado las condiciones para la emergencia de estados fallidos en América Latina.

Bibliografía

- Correa, Eugenia (2007). “Globalización Financiera y Exclusión Social”, en Alicia Girón y Eugenia Correa (edits.). *Del Sur hacia el Norte: Economía política del orden económico internacional emergente*. Buenos Aires, Argentina: Clacso, pp.142-154.
- ----- (2014). “Reformas Estructurales: Continuidad y financiarización. Los países de América Latina que dejaron la condicionalidad del FMI”, en Gregorio Vidal (edit.). *Estados Unidos, Europa, Asia, América Latina: La crisis sigue y se generaliza*. México: Miguel Ángel Porrúa, pp. 133-144.
- Daughters, Robert y Leslie Harper (2007). “Fiscal and Political Decentralization Reforms”, en Eduardo Lora (edit.) *The State of the*

State Reform in Latin America. New York: Inter-American Development Bank, pp. 213-261.

- Gabraith, James K. y Lloyd M. Bentsen (2011). “Principles of Efficient Tax Reform, Statement Before the Senate Finance Committee.” United States Senate Committee on Finance, 8/marzo. Disponible en: <http://tinyurl.com/5v55a9j>. Consultado septiembre 1, 2013.
- Gavin, Michael y Roberto Perotti (1997). “Fiscal Policy in Latin America.” *NBER Macroeconomics Annual*, Volume 12. Disponible en www.nber.org/chapters/c11036.pdf. Consultado septiembre 1, 2013.
- Gramsci, Antonio (1972). *Notas sobre Maquiavelo, sobre política y sobre el Estado moderno*. México: Nueva Visión.
- Jacomé, Luis (2001). “Legal Central Bank Independence and Inflation in Latin American During 1990s.” *IMF Working Papers* No. 01/212.
- Kaplan, Marcos (2002). *Estado y Globalización*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM.
- Kuczynski, Pedro-Pablo y John Williamson (2003). *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*. Washington, D.C.: Institute for International Economics, marzo. Disponible en: <http://bookstore.piie.com/book-store/350.html>. Consultado septiembre 1, 2013.
- Minsky, Hyman (1993). “Finance and Stability: The Limits of Capitalism.” Working Paper No. 93. Levy Economics Institute, mayo.
- ——— (1996). “Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies.” Working Paper No. 155. Levy Economics Institute, abril.
- Nelson, Joan (1991). *Coaliciones frágiles: La política del ajuste económico*. México: Cemla-Serfin.
- Parguez, Alain (2010). “El doble circuito monetario depredador: Los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional.”, en: *Ola Financiera* 6 (mayo-agosto). Disponible en: www.olafinanciera.unam.mx/new_web/06/index.html. Consultado septiembre 1, 2013.