

América Latina: reestructuración financiera y autonomía de la banca central

Irma Manrique Campos*

La liberalización financiera iniciada en los años setenta y profundizada en los años ochenta pone en el centro del debate tanto las funciones como la misma existencia de los bancos centrales; así ubica la autora el panorama histórico reciente de la autonomía de la banca central en América Latina, analizando los casos de Colombia, Chile y México. En el artículo se estudian las políticas neoliberales de ajuste estructural sustentadas —principalmente— en la menor participación del Estado en la economía y la creciente acción del mercado como regulador económico.

The financial liberalization begun in the seventies and intensified in the eighties placed both the functions and the very existence of central banks at the center of debate. Against this historical background to the autonomy of central banks in Latin America, the case of Colombia, Chile and Mexico is examined. The article also studies neo-liberal structural adjustment policies based for the most part on less State participation in the economy and the market's growing role as a regulator of the economy.

La libéralisation financière, amorcée au cours des années 70 et poursuivie tout au long de la décennie 80, met au coeur du débat tant les fonctions des banques centrales que leur existence; c'est ainsi qu'en analysant notamment les cas de la Colombie, du Chili et du Mexique, l'auteur dresse le panorama historique récent de l'autonomie de la banque centrale en Amérique latine. On étudie, dans cet article, les politiques néo-libérales d'ajustement structurel qui s'appuient principalement sur une intervention limitée de l'Etat dans le domaine économique et sur l'action croissante du marché en tant que régulateur économique.

* Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

El pasado reciente

No cabe duda que los años setenta marcan con claridad el punto de inflexión de la economía mundial. El signo del cambio está dado por la inusitada importancia que tiene el logro de la eficiencia económica y la liberalización de la concurrencia como acicate disciplinador de productores, conglomerados y hasta de países, en mercados que alcanzan dimensiones universales.

En el periodo que abarca las dos últimas décadas, la economía internacional presenta marcadas fluctuaciones de la producción, incremento y variabilidad en la inflación, volatilidad de las tasas de interés y los tipos de cambio, lo cual conduce a la llamada fragilidad de los sistemas financieros y a la acumulación de los grandes desequilibrios en el comercio y las finanzas públicas, así como a la expansión del endeudamiento.

La agudización de la interdependencia y competitividad económica de las naciones, la ruptura en el equilibrio internacional de poder ante la pérdida de la hegemonía estadounidense y la emergencia de otras potencias como Alemania y Japón, que le dan al mundo un carácter multipolar, se suman a la crisis libertaria de los países socialistas y las cargas acumulativas del Estado Benefactor, para conformar una realidad con tendencias geopolíticas e ideológicas completamente distintas a las prevalecientes en los años de posguerra, cuando la intervención del Estado en la resolución de los problemas sociales se convirtió en una garantía de continuidad del progreso: tasas de crecimiento económico sostenidas y relativa estabilidad de los mercados.

Este pasado reciente a que se hace referencia fue el *mentís* de las optimistas predicciones de las propias Naciones Unidas, que proclamaban a la de los setenta la "década del desarrollo". Desafortunadamente sus alegres expectativas se estrellaron con esa tan conocida realidad económica. Y aunque no es la intención de estas reflexiones analizar el complejo contexto mundial de esos años, resulta importante al menos mencionarlo como parte obligada de una indagación específica como la de la reforma de los sistemas financieros en América Latina.

A nadie escapa el surgimiento, desde esos años, de la aguda competencia entre las potencias centrales en una situación de contracción económica en que cada una intenta maximizar sus márgenes

de ganancia y minimizar su desempleo, a costa de otros; el cambio en la intención del capital de buscar ganancias en las manipulaciones financieras en lugar de buscar ganancias en la producción; la reducción de la balanza de pagos gubernamental que desencadena la crisis de la deuda (de los países "tercermundistas", del bloque socialista y de Estados Unidos).

El paso del régimen de paridades flexibles administradas convirtió a los tipos de cambio en una variable de creciente relevancia para la *gestión monetaria* de las diversas economías. La relación entre los tipos de cambio y la determinación de las tasas de interés se vuelve más estrecha, y con ello se hace necesario establecer también nuevas formas de transmisión del desempeño económico de ciertos países hacia los demás.

De esta forma, se acrecentó la movilidad de los capitales y con ella la dependencia de los mercados financieros internos. Las variaciones en el valor de las monedas provocaron alteraciones no sólo en las corrientes comerciales, sino en los niveles de empleo y de inflación. Las fluctuaciones en las tasas de interés internacionales afectaron directamente el servicio de la deuda de los países altamente endeudados y pusieron de relieve las restricciones externas del crecimiento.

En suma, un entorno mundial que ha venido propiciando esas profundas transformaciones, con tendencia general a la interdependencia global, que abarca desde los años setenta hasta nuestros días, y que se denomina *época de transición* hacia un nuevo ordenamiento de la economía mundial, sustancialmente diferente al que se configuró después de la segunda guerra mundial.

Con toda la importancia que reviste para el tema el conocimiento de los motivos sociales y teleológicos de la intervención del Estado, en el presente trabajo, no solamente por razones de espacio sino de necesaria especificidad, sólo se considerará como contexto necesario y se le aludirá como parte esencial del análisis de la *modernización financiera* de América Latina (en particular de tres países de los cuales se obtuvo información: Chile, México y Colombia, que resultan suficientemente representativos de la región por sus particulares procesos de reforma del sector financiero).

Uno de los aspectos más importantes de esas reformas ha sido la autonomía de los bancos centrales; el hecho tiene particular significación porque representa uno de los cambios íntimamente relacionados con la concepción de un Estado *mínimo*. Además, el alcance de la

medida reviste profundo sentido en cuanto a la correlación de fuerzas existente entre el Estado y la sociedad, en particular relevante si consideramos que el control y manejo de la masa monetaria es uno de los aspectos centrales de la política económica que hoy en día, por efecto de la *privatización* (parte consustancial a la *modernización*), el Estado comparte *con*, o en ciertos casos delega *en*, el sector privado de la economía.

Para la mayoría de los países de América Latina, el decenio de los años ochenta representó un considerable estancamiento económico. Se registró una reducción del producto del orden del 10% en toda la región.¹ Sin embargo, tal reducción no fue, por cierto, característica de países que como Chile, Colombia, y a fines del decenio México, aplicaron *políticas de ajuste estructural*, consistentes, básicamente, en la *apertura y desregulación* del sector real y *financiero*, además del saneamiento de las finanzas públicas.

Por lo anteriormente señalado, con las reflexiones de este trabajo se procurará analizar la resultante de esta modernización financiera, en especial en lo tocante a las funciones de supervisión, control y apoyo que competen a la banca central, que independiente o no, siempre ha realizado y parece difícil que deje de realizar; y, en una rápida relación, las diversas formas en que llevaron a cabo la modernización financiera los países latinoamericanos.

Autonomía de la banca central

El contexto

La liberalización financiera que se inicia desde los años setenta, y que se generaliza en los ochenta, pone también en el centro del debate tanto las funciones como la existencia misma de los bancos centrales. Así, se aboga por la adopción de reglas fijas en el crecimiento de la oferta monetaria, política sobre la que el banco central debe mantener tan sólo las condiciones legales y operativas del funcionamiento del sistema financiero; es decir, libre competencia en la provisión de dinero y depósitos que elimine por completo el monopolio estatal de la

¹ Banco Mundial. *Informe sobre el Desarrollo Mundial*, 1990.

emisión, hecho que, en buena medida, propicia la *desnacionalización* del dinero.

En el marco de inestabilidad generalizada e inflación de los años setenta, los bancos centrales experimentan las primeras manifestaciones de incapacidad para enfrentar tales fenómenos, a pesar de sus múltiples atribuciones y medios para cumplir con la responsabilidad de mantener la integridad de la moneda. El banco central, banquero del Estado, en la mayoría de los casos se convierte en copartícipe del proceso inflacionario no obstante las reformas técnicas que se llevaron a cabo para hacer más efectiva su política antinflacionaria.

En estas circunstancias tan poco favorables hay que tomar en consideración, particularmente, la severidad y prolongación de la crisis económica que abarca los años setenta y ochenta y que conlleva serias distorsiones, no sólo en el ámbito meramente económico, sino en el político y social, cuyos respectivos campos interrelacionados e interpenetrados entre sí, condicionaron mayor complejidad a una etapa considerada como *transicional*. Así, políticas e instituciones que durante por lo menos dos décadas atrás lograron estructurarse y funcionar con relativo éxito, lucieron ineficaces y hasta contraproducentes.

No es extraño, por ello, que los bancos centrales no lograran sino *paliar* la inestabilidad de los precios, pues su papel netamente *intervencionista* concordaba con la prioridad gubernamental de resolver los problemas sociales como una garantía de la continuidad del progreso iniciado en la posguerra. En realidad, esto no significó una plena incapacidad para ejercer acciones estabilizadoras en la economía, sino que su capacidad práctica para contener la inflación en el marco de las fuerzas políticas prevalecientes llegó a ser muy limitada.

El origen y funciones de la banca central, coincidente con la filosofía intervencionista del Estado, comienza a ser cuestionado, tanto como el propio papel del Estado. El concepto de banco central como banco del Estado va concibiéndose como entidad necesariamente independiente y se concluye que es el producto de una intervención externa que puede ser removida, lo mismo que las pautas de su política en cuanto a organización y funciones del dinero y del crédito, pero también del orden institucional de las finanzas de la economía.

Puede decirse entonces que uno de los argumentos que se aducen en contra del papel y responsabilidades del banco central se refiere a sus *poderes discrecionales para administrar la política monetaria*. Otro

aspecto es el que se refiere a si la existencia de una institución que reglamente y controle el sistema bancario representa efectivamente una *intervención indeseable* en el funcionamiento libre de los mercados financieros.²

Resulta indiscutible el que los procesos inflacionarios de los países latinoamericanos no solamente repercutieron adversamente sobre la intermediación financiera en su conjunto, sino en mucho erosionaron las funciones básicas del dinero, reduciendo la capacidad de control del Estado. Pero la crítica que más ha servido para justificar ese entredicho en que se encuentran las funciones de los bancos centrales es aquella que señala que las distorsiones generadas en la economía fueron combatidas con intervenciones del gobierno en forma de controles exagerados sobre diversos mercados y subsidios tanto a empresas públicas como privadas.

Al vincularse de manera creciente las funciones de los bancos centrales con la política fiscal, por razón natural afectaron la política monetaria pues incentivaron una mayor demanda de crédito por parte del Estado, como en el caso de México, según lo expresó el director de este instituto central.³ En general, las autoridades monetarias enfrentaron con crecientes grados de conflicto la disponibilidad de reservas internacionales y la cantidad de crédito otorgado tanto al gobierno como al sector financiero y al sector privado en general.

Financiar el gasto público con mayor emisión monetaria y expansión de deuda interna fueron prácticas normales en la década de los ochenta, con lo cual se coadyuvó al crecimiento de los *déficit* cuasifiscales. La actuación de los bancos centrales, por supuesto, tuvo un carácter determinante al ampliar los créditos al gobierno a bajas tasas de interés y captar recursos externos mediante la emisión de títulos, así como el manejo diferenciado de los tipos de cambio y las pérdidas de cartera.

En tales condiciones, la política monetaria tiende a crear los instrumentos para financiar los *déficit* en que incurren los bancos centrales, en contradicción con su objetivo de estabilizar. Es en particular ese margen de instrumentación —que parece indispensa-

² Goodhart, Charles. "Are central banks necessary", en Forrest, Capie and Geoffrey E. Wodd, *Unregulated banking: chaos or order?*, New York, St. Martin's Press, Inc., 1991.

³ Mancera Aguayo, Miguel. "La política monetaria de México", en *Testimonios sobre la actuación de la banca central*, CEMLA, 1993.

ble en el manejo de la política monetaria— el que la filosofía neoliberal toma como "punta de lanza" para estimular el *replanteamiento de las funciones y carácter del banco central*.

La independencia de la autoridad monetaria se vincula con aspectos de tipo político e institucional que difieren ampliamente de un país a otro, pero son muy similares en cuanto a la reducción de los *déficit* fiscales, como una de las metas cruciales para abatir la inflación y crear las condiciones para la recuperación del crecimiento de la actividad económica.

En tal caso, resulta totalmente lógico plantear que la razón de existir o no de los bancos centrales está en relación directa con las necesidades que la política económica y, más precisamente, la filosofía que el sistema tenga para justificar esa existencia y sus funciones.

Como fenómeno consustancial al capitalismo moderno, estas instituciones responden, en un primer momento, a la expansión de la etapa industrializadora; así, los primeros bancos centrales se crearon justamente al comenzar la Revolución Industrial, es decir, durante la segunda mitad del siglo XVII (específicamente en Suecia en 1668 y en Inglaterra en 1694), *para cumplir con fines muy definidos*: se trataba de que los poderes públicos obtuvieran ventajas específicas para el financiamiento del Estado, sobre todo en tiempos de guerra, tal como ocurrió después de la creación del Banco de Inglaterra (con capital privado), o del Banco del Estado de Prusia (con capital público).

Otro objetivo específico consistió en unificar y controlar la cantidad de billetes, proteger el acervo de oro del país y, al mismo tiempo, mejorar el sistema de pagos como en Alemania, Italia y Suiza, en los que el sistema de emisión de los billetes era regional y poco coherente.

Nuevos objetivos y nuevas funciones

Independientemente de la evolución histórica que han tenido, las funciones de los bancos centrales se han concentrado y articulado progresivamente en torno a cuatro que resultan básicas: ser el banquero y agente del Estado; detentar el monopolio de la emisión; ser "prestamista de última instancia", es decir, banco de bancos; y la más importante, ser el *conductor de la política monetaria*. Tales funciones se definen desde el siglo pasado y subsisten, aunque su importancia relativa ha variado y su contenido ha sido *redefinido*.

Así, la misión del "banco de bancos" es, siempre, la gestión de cuentas de los bancos comerciales, la de asegurar la unidad del sistema de pagos. Del mismo modo, los bancos centrales siguen siendo la fuente natural del refinanciamiento de los bancos, pero tal función se ha integrado, de hecho, con la más general de la estabilidad del sistema financiero.

En la actualidad los bancos centrales se conservan, en lo general, como banqueros del Estado, empero este papel es más modesto que antes; cierto que aún realizan la cobranza de los cheques recibidos por la administración fiscal, cumplen con las transferencias financieras iniciadas por el Estado y garantizan el buen orden de su cuenta; aunque a veces comparten esta función con los bancos comerciales o bien, por el contrario, casi desempeñan el papel de contadores públicos. Funciones como la de distribuir asistencias y adelantos financieros en beneficio del Estado, antes esencial en los bancos centrales, ha sido prohibida o muy limitada. Actualmente son los estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales los que lo prohíben tajantemente.

No obstante todo lo anterior, es denominador común la puesta en marcha de la política monetaria como función predominante de los bancos centrales. Además, en años recientes, la función de participar en la estabilidad y seguridad del sistema bancario y financiero ha tendido a desarrollarse e incrementarse, y abarca por sí misma varios aspectos que van desde la seguridad de los sistemas de pago hasta el *control prudencial* y el papel de "prestamista de última instancia". Podría decirse, en suma, que lograr la estabilidad monetaria y garantizar la seguridad del sistema financiero son consideradas como las dos funciones fundamentales.

Las estrategias de *stop and go*, en las que "un poco más de inflación y un poco menos de desempleo" son considerados como una forma de *dosificar la inestabilidad* y, por lo tanto, erróneas. De ahí la idea de que la inflación socava a mediano y largo plazo los resortes fundamentales del crecimiento por razones de mayor incertidumbre y riesgos; así, la teoría moderna sostiene que la inflación vuelve caóticos los cálculos de los agentes económicos, lo que afecta el *rendimiento real* de las inversiones.

En la reivindicación de la estabilidad de precios o defensa del poder de compra del dinero se destaca con énfasis la función que se fundamenta en el antiguo "principio" enunciado por la teoría cuantitativista que establece una relación entre el acervo monetario y la

producción nominal, la cual se convierte, de nuevo, en la base de las políticas monetarias actuales, cuya explicación teórica, aunque maquillada con refinamientos matemáticos, resulta cada vez más mecanicista e irreal.

No obstante la gran preponderancia que se otorga a la política monetaria, se reconoce al mismo tiempo que por sí misma no es suficiente, pues el nivel de actividad está sujeto a fenómenos cíclicos o internacionales, fenómenos de orden estructural como el avance educativo y tecnológico, la ecología, factores demográficos, la estabilidad política u otros de carácter macroeconómico, los que obviamente no pueden ser determinados por las funciones de los bancos centrales, aunque se insista que una política monetaria "apropiada" es la *primera condición para luchar eficazmente contra la inflación*.

En este marco de ideas, es fácil comprender el carácter complementario que se da a la estabilidad de precios y la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, esta relación entre política monetaria y financiera, aparentemente obvia, comporta, en las actuales circunstancias, algunas dificultades, en particular respecto a la *función de prestamista de última instancia*. En este dominio, *no se justifica la actuación si no existe efectivamente el riesgo de la generalización de una crisis, es decir, riesgo sistémico*.

La mutación financiera de los años ochenta (liberalización e innovación) generó responsabilidades distintas para los bancos centrales pues las innovaciones significan nuevos títulos de vencimiento a corto plazo y desarrollo; en algunos países, con organismos de gestión colectiva del ahorro, ha contribuido a *diluir la frontera entre el dinero y los otros activos financieros*. Definir el dinero, y en consecuencia, elegir un agregado representativo de la liquidez, no es una tarea fácil. Además, los agregados monetarios, una vez definidos, son actualmente muy difícilmente dominables, en razón de la amplitud y refinamiento de los productos ofrecidos, que han incrementado la capacidad de sustitución entre los diferentes activos financieros. Por obra de la desintermediación bancaria, la noción misma de *financiamiento de la economía* no puede ser comprendida, como hace unos años, únicamente por medio de los créditos bancarios.

Así, una política monetaria estricta de control de los agregados corre el riesgo, al elevar la tasa de interés, de atraer capitales internacionales y de provocar una creación indeseable de dinero, que puede compensar el efecto restrictivo inicial. Con todo, los bancos centrales de cada país han reaccionado en consecuencia: quitando y

adaptando nuevos instrumentos de vigilancia, sobre todo de las *reglas prudenciales*; y modificaron la definición de los agregados para analizar mejor los cambios de comportamiento inducidos por las innovaciones financieras. La idea es *no obstaculizar la competencia y las leyes del mercado*.

Justificación de la autonomía

Los cada vez más numerosos defensores de la autonomía del banco central encuentran por lo menos tres hechos básicos que la justifican: 1) que la estabilidad del nivel de precios es un requisito principal del crecimiento económico sostenido y de una equitativa distribución del ingreso; 2) que, no obstante lo anterior, en la práctica tienden a generarse con frecuencia procesos que desencadenan, acentúan y prolongan la inflación; y, 3) que tanto la argumentación teórica como la investigación empírica sugieren que la existencia de un banco central independiente contribuye a que se alcance y mantenga una mayor estabilidad del nivel interno de precios.

En América Latina, los negativos efectos de la inflación sobre la asignación de recursos, el ahorro y la inversión y, en última instancia, en el crecimiento económico y la equidad social, son tan bien conocidos como las políticas de estabilización o ajuste y sus "costos" en función de caídas en los niveles absolutos de la actividad económica, la ocupación, los salarios, la inversión y hasta los *costos políticos* que envuelven las quiebras institucionales.

La constatación de que esos procesos desestabilizadores tienden a repetirse proporciona la base de los principales argumentos en favor de *una mayor independencia del banco central*; y así es como, en efecto, el otorgamiento de esa autonomía puede ser considerado como una forma de "institucionalizar" la defensa sistemática de los equilibrios macroeconómicos y, por ende, de prevenir y limitar la aplicación de políticas consideradas desestabilizadoras o de neutralizar sus efectos. Es decir, *un papel fundamental de un banco central independiente debe ser actuar como contrapeso de los organismos del gobierno que pueden adoptar políticas excesivamente expansivas*.⁴

⁴ Rosende, Francisco. "Marco de análisis de la autonomía del Banco Central", en *Cuadernos de Economía*, núm. 77, Santiago de Chile, 1989.

¿Qué tanta independencia?

La autonomía de que goza un banco central puede juzgarse en buena medida teniendo en cuenta la extensión y naturaleza de sus atribuciones para diseñar y ejecutar la política monetaria. Desde esta perspectiva, los bancos centrales más independientes mundialmente son el Bundesbank alemán, el Banco Nacional de Suiza y la Reserva Federal estadounidense, y en el ámbito latinoamericano, el Banco Central de Chile. El Banco de Francia (por razones legales) y el Banco de Inglaterra (por el peso de las tradiciones y de la costumbre) son, en cambio, mucho menos autónomos, mientras que el de los Países Bajos tiene en la práctica una significativa autonomía, al igual que el de Japón.⁵

En definitiva, el Bundesbank tiene poder discrecional en la formulación y ejecución de la política monetaria. Por su parte, el Banco Nacional de Suiza dispone de independencia constitucional en materia monetaria aunque, por ley, debe informar al gobierno antes de adoptar decisiones monetarias importantes. En Estados Unidos, la Reserva Federal es legalmente independiente del Poder Ejecutivo en lo que respecta a la formulación y aplicación de la política monetaria; aunque reporta informes dos veces por año sobre sus objetivos de política monetaria. Es notable el caso del Banco Central de Chile, pues dispone de *amplia libertad* para conducir la política monetaria si se compara con la de los países antes mencionados, y hasta con los bancos centrales más antiguos como los de Inglaterra y Francia donde la ley establece claramente que la determinación de la política monetaria corresponde al gobierno, y que a las instituciones centrales les corresponde sólo asesorarlo en su formulación y ejecución. En cuanto a la política cambiaria, ésta ha sido retenida en general por los gobiernos, sin embargo, en Chile, la política cambiaria es responsabilidad legal del banco central, y hasta puede establecer ciertas restricciones a las operaciones cambiarias. Pero no obstante la amplia facultad legal que posee el Banco Central de Chile en materia cambiaria, es el área en la cual en la práctica su Consejo tiene más en cuenta la orientación general de la política económica del gobierno y la opinión de sus autoridades.

⁵ Nacional Financiera. *El Mercado de Valores*, núm. 15, México, septiembre de 1993.

Durante 1993, el gobierno de México se propuso dotar de autonomía a su banco central como parte de una *reforma de Estado*, y la iniciativa de ley enviada al Legislativo se sustenta en tres bases: libertad de la institución para determinar el monto y manejo de su propio crédito (se establece que *ninguna* autoridad podrá ordenar al banco central conceder financiamiento); disposiciones encaminadas a proteger la autonomía de criterio de las personas a cuyo cargo esté la conducción de la institución; y las normas relativas a la administración de la institución.

Al aprobarse la reforma propuesta el banco central deja de ser considerado "organismo encargado del *área estratégica*" como lo establece el Artículo 28 de la Constitución mexicana, por lo que deja de ser controlado por el Ejecutivo Federal. Por tal razón, se reubican las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes en un nuevo párrafo del mismo Artículo 28. Cabe destacar que la reforma mantiene la exclusividad del Estado sobre las mismas, pero se señala que las respectivas funciones se deben ejercer a través del banco central.

En la legislación comparada de los países latinoamericanos, el caso más extremo en materia de restricciones al financiamiento directo o indirecto al gasto público es sin duda el de Chile, seguido muy de cerca por México, como se ha visto. Mientras que el caso contrario podríamos decir que es el de Colombia, donde la Asamblea Constituyente consideró que siempre habría que dejar espacio para otorgar crédito al gobierno. Es importante señalar que aun la prohibición más estricta al financiamiento que el banco central puede otorgar al gobierno podría evadirse en la práctica mediante *operaciones triangulares* con el sistema bancario comercial o con el exterior.

La independencia plena del banco central supone la existencia de un estatuto legal que la consagre; sin embargo, la mera existencia de este último no garantiza que en la práctica el banco goce de una independencia efectiva. Del mismo modo, puede ocurrir que bancos centrales que formalmente dependen de sus respectivos gobiernos sean en los hechos más independientes que otros cuya autonomía está sancionada por la ley.

Reestructuración financiera

Las políticas de ajuste estructural

El énfasis en la estabilización de los precios como una forma privilegiada de control de las condiciones económicas y como requisito para restablecer el crecimiento de la producción y reducir los desequilibrios existentes, es congruente con el papel protagónico que actualmente, tanto en países desarrollados como no desarrollados, se asigna a los mercados para lograr el eficiente funcionamiento de la economía y que domina las políticas públicas desde los años ochenta a la fecha.

Las políticas de ajuste estructural, también conocidas como *políticas de austeridad*, colocan en un lugar prioritario a las medidas antinflacionarias que han de restringir el nivel de gasto interno a los límites aceptados por el *libre funcionamiento del mercado*; ello ha requerido, sin embargo, desde que se inició su aplicación, de un amplio grado de intervención estatal para eliminar las condiciones que provocaron la inflación, creando un entorno en el que se generará un margen grande de recursos no utilizados.

La deflación fue uno de los resultados más desafortunados, tal como ocurriera en los años cincuenta, cuando se les denominaba "políticas de estabilización monetaria". Como entonces, en los ochenta provocó una generalizada debilidad de los sistemas financieros al disminuir las tasas de interés de manera más lenta que los precios. Pero en lugar de los pánicos financieros, de recesiones profundas y quiebras masivas de los bancos —como en los años treinta—, en particular en Estados Unidos, se da un fenómeno de fusiones de algunas instituciones financieras, desplomes ocasionales de los mercados bursátiles y quiebras bancarias que fueron contenidas mediante la intervención de las autoridades monetarias.

En el sector financiero mundial prevalecieron condiciones de inestabilidad y fragilidad, asociadas con cambios en la operación de los mercados en condiciones de una acentuada internacionalización de los capitales y en un entorno institucional y reglamentario que propició el crecimiento acelerado de los flujos de recursos financieros. Parece imperiosa la liberalización económica, particularmente, financiera.

No dejó de observarse, sin embargo, que en un marco financiero menos reglamentado también se presentan condiciones que repercu-

ten adversamente sobre la conducción de la política monetaria: por una parte, las variaciones en las tasas de interés, requeridas para producir un determinado efecto sobre la economía interna, son mayores que en el sistema reglamentado, debido a que no opera el racionamiento del crédito por mecanismos distintos al de los precios. Además, la gestión monetaria del banco central se altera en un entorno liberalizado, en donde surgen constantes innovaciones financieras, ya que se hace menos clara la distinción entre el dinero y otros activos líquidos, y replantea la cuestión de sus funciones y hasta la misma necesidad de su existencia. La propuesta conocida como de *banca libre*, o sea, *un sistema bancario sin la presencia de un banco central*, que, dicho sea de paso, en realidad se ha experimentado desde hace más de un siglo, ahora se discute nuevamente en los términos ya planteados.

Es materia indiscutible que el *ajuste estructural para la modernización integral*, la apertura comercial, la liberalización del sector financiero, la privatización y la desregulación económica general, es la estrategia en que están empeñados los gobiernos actuales, y dentro de la cual el saneamiento de las finanzas públicas y la estabilización macroeconómica, por sí mismos, constituyen complejos componentes sin los cuales la modernización aludida parece carecer de credibilidad y permanencia, según sus propios creadores.

Este conjunto de estrategias de política económica, o *políticas de ajuste estructural*, aplicadas en América Latina, más allá de casos específicos y de la suerte de dificultades con que se han enfrentado cada una de las economías nacionales, comparten por igual una fundamentación teórica y doctrinaria conocida como *neoliberalismo*; dentro de ésta, la apertura financiera significó el levantamiento de las restricciones al endeudamiento externo tanto del sector público como del privado, la liberación de las tasas de interés bancarias, la creación de mecanismos que posibilitaron la "dolarización" de la intermediación financiera local y su bifurcación hacia las plazas financieras internacionales, así como la participación de la banca transnacional en los mercados financieros nacionales. Todo como condición necesaria para el logro de la eficiencia y competitividad de los sistemas financieros latinoamericanos.

Como se dijo, los objetivos de estabilidad macroeconómica, con sus estrategias de consolidar el proceso de liberación e internacionalización financiera de América Latina, y el mayor control y concentración del capital privado bajo el comando del capital financiero,

produjeron en los años setenta severos desequilibrios para países desarrollados como Estados Unidos, pero también para países como Argentina, Uruguay y Chile, que fueron punteros en América Latina en cuanto a políticas liberalizadoras y que también las superaron gracias a la *intervención del Estado*, vía banco central, no obstante que esta intervención se diera solamente mientras se lograba estabilizar la economía.

Pero este no fue el caso general, ya que para muchos otros los procesos de desindustrialización y la notable tendencia a la concentración y especulación en los sistemas financieros locales fue lo más generalizado (Brasil, Bolivia, Perú y Nicaragua, por ejemplo), aunque en diferentes ritmos y modalidades.⁶

¿Liberalización limitada o parcial?

De manera específica, las reformas al sector financiero de América Latina se instrumentaron, en todos los casos, después del inicio de las reformas comerciales. Destacados analistas como Bruno, Cox y Ewards y Krueger, convienen en que la apertura del sector financiero requiere inicialmente reformas del mercado interno, ya que, dicen, reviste particular importancia la estabilidad macroeconómica, pues la capacidad de financiamiento del gobierno por la vía del impuesto inflacionario disminuiría notablemente con la desregulación del mercado financiero.

Los mismos autores sostienen también que la elección del grado de apertura dependerá, entre otras cosas, de la elección de política cambiaria y del objetivo de inflación, pues con un objetivo de baja inflación y una capacidad limitada del gobierno para esterilizar los movimientos de las reservas internacionales se reducirán las limitaciones impuestas a la entrada de capitales en presencia de un déficit comercial, mientras que el régimen será más restrictivo si la economía presenta una balanza comercial favorable.

Así, en *Chile*, por ejemplo, la liberalización de las tasas de interés se estableció a fines de 1975, después de iniciada la privatización bancaria. En *México*, la desregulación de los controles de la tasa de

⁶ Banco Mundial. *Informe sobre el Desarrollo Mundial*, 1989.

interés pasiva no se aplicó sino hasta 1989, cuatro años después de haberse establecido la reforma comercial.

En Colombia, fue hasta principios de los años ochenta que se liberalizó la tasa de interés, una vez que se redujo la tarifa promedio de comercio. Empero, este intento de reforma financiera no se ha logrado, pues el objetivo de promover y modernizar la intermediación financiera ha tropezado con algunas políticas gubernamentales que resultan incongruentes con la línea liberalizadora.

Ha quedado comprobado el argumento de que el establecimiento de una tasa de interés por debajo del nivel que equilibra el ahorro con la inversión origina una escasez de fondos prestables y, consecuentemente, un reducido nivel de inversión. Esa inversión es menos eficiente al requerir una menor tasa de rendimiento para cubrir la tasa de interés "reprimida" de préstamo. Así pues, el desmantelamiento de las restricciones impuestas a las operaciones bancarias y financieras induce (al menos teóricamente como lo expresan McKinnon y Shaw⁷ a un aumento de los fondos prestables y de inversión, y ésta última resulta más eficiente. De ahí que la liberalización financiera sea considerada con marcada frecuencia como "un pilar más en los programas de ajuste estructural".⁸

La experiencia chilena de un riguroso ajuste estructural, realizada años antes que en México o en Colombia, permitió a estos dos últimos países prever y evitar algunos de los más agudos problemas que se suscitaron en Chile, en particular en lo referente a una reglamentación financiera; no obstante, esa plena libertad de que gozaron las instituciones financieras en el manejo de las tasas de interés y la asignación del crédito fue la respuesta a las pautas más estrictas de la teoría neoliberal. El efecto inmediato de las reformas fue la gran expansión de la intermediación financiera, pero la carencia de una regulación preventiva respecto a la asignación de créditos a proyectos

7 McKinnon, Ronald I. *Financial liberalization and economic development*, San Francisco, Cal., Centro Internacional de Crecimiento Económico, 1988. Shaw, Edward S. *Financial deepening in economic development*, Nueva York, Oxford University Press, 1983.

8 Fry, Maxwell J. "Saving, investment, growth and the cost of financial repression", en *World Development*, vol. 8, núm. 4, 1980. McKinnon, Ronald I., *Financial liberalization and economic development*, San Francisco, Cal., Centro Internacional de Crecimiento Económico, 1988. Melo, Jaime de, y James Tybout, "The effects of financial liberalization on savings and investment in Uruguay", en *Economic Development and Cultural Change*, vol. 34, núm. 3, 1986.

de inversión de *alto riesgo* coadyuvó de manera acentuada a la crisis financiera de principios de los años ochenta. El inicio de actividades de las financieras, sin ninguna reglamentación o supervisión y sin exigencia de un mínimo de capital para su constitución, desembocó en quiebra de algunas de ellas en el año de 1976,⁹ lo que obligó a las autoridades a establecer un requisito de capital mínimo para ingresar al mercado, pero sin profundizar en cuanto a la supervisión.

Es importante señalar que el incremento de la tasa de interés real fue sustentado por la creciente demanda de crédito proveniente de los grupos industriales que adquirieron empresas en proceso de privatización; posteriormente, debido a la baja rentabilidad de muchas de esas empresas, se requirieron montos crecientes de crédito.¹⁰ establece que esa "falsa demanda" de crédito también estuvo presente en la crisis de 1982.

En suma, las rápidas reformas financieras efectuadas en este país, si bien afectaron positivamente en lo general a la economía, en términos de una mayor y más eficiente intermediación financiera, la ausencia de una regulación del nuevo sistema financiero y la falta de congruencia de la política gubernamental implicaron el surgimiento de préstamos de alto riesgo, muchos de ellos a empresas propiedad de los mismos bancos. Con el surgimiento de la crisis financiera de 1981, esas fallas originaron profundos desequilibrios financieros.¹¹

Con toda la experiencia referida, la liberalización financiera mexicana, tan celebrada en sus primeros años, ha tenido que tropezar con problemas derivados de reglamentación, si no iguales a los de Chile, sí suficientemente paralelos en términos de riesgo y de resultados; con la agravante de malos manejos por parte de los nuevos dueños de las intermediarias financieras, en mucho debidos no solamente a la obvia deshonestidad de éstos sino a las imprevisiones e imprecisiones que una legislación laxa o poco acotada permite.

Las reformas financieras efectuadas han producido a lo largo de seis años efectos muy variados, entre otros, comportamientos dema-

9 Díaz Alejandro, Carlos. "Good-by financial repression, hello financial crash", en *Journal of Development Economics*, vol. 19, núm. 1-2, 1985.

10 Harberger, Arnold C. "Observations on Chilean economy, 1973-1988", en *Economic Development and Cultural Change*, vol. 33, núm. 3, 1985.

11 Cox Edwards, Alejandro y Sebastian Edwards. *Monetarism and Liberalization: the Chilean experiment*, Cambridge, Mass., Ballinger, 1987.

siado fluctuantes en términos de tasas de interés particularmente, indicador que ha respondido por un lado al carácter excesivamente especulativo del sistema financiero en su conjunto y, por otro, a condiciones más generales de tipo político, interno y externo. El cambio de poderes y el clima general de violencia han coadyuvado a la profundización de los problemas económicos y particularmente financieros del país, pero es pertinente reconocer que la *modernización financiera*, más acelerada de lo que normalmente las condiciones de México han podido soportar, ha sido en mucho improvisada y basada en la confianza en sus nuevos manejadores, lo que pone sobre la mesa una experiencia tan cruenta y riesgosa como la que en su momento padeció Chile en el inicio de los años ochenta.

En *Colombia*, las reformas financieras han sido mucho más conservadoras y distan mucho de representar un esquema bien definido de liberación y desregulación financiera; en su marco legal resulta poco claro que la tasa de interés activa esté controlada por la Junta Monetaria, mientras que la tasa de interés pasiva es una facultad exclusiva del Presidente de la República. Esta disociación de poderes para manejar el costo del crédito y la remuneración del ahorro elimina, hasta cierto punto, la certidumbre en el sistema financiero colombiano.

La reforma financiera de este país tuvo tres principales razones para no avanzar: en primer lugar, fue de carácter parcial, dirigida únicamente a liberar la tasa de interés pasiva, sin un seguimiento en sus principales metas; segundo, el mercado financiero colombiano no tiene una estructura oligopólica, centrada en la asociación de bancos, lo que permite manejar la tasa de interés activa en rangos favorables; y, tercero, el sector público controla aún un porcentaje importante del mercado financiero, limitando la competencia entre las instituciones: la banca oficial tenía en 1991 30% más sucursales y 50% más activos que la banca privada y mixta.¹²

Otras limitaciones que tiene este sistema son, por un lado, la existencia de distintos niveles de encaje legal (7 en 1991) que van del 10 al 51%, lo que resta eficiencia y aumenta costos al financiamiento; y, por otro, el funcionamiento del Fondo de Garantía de Instituciones

¹² Hommes, R. "Colombia", en Williamson, John (Ed.), *Latin American adjustment: how much has happened?*, Washington, D.C., Instituto de Economía Internacional, 1990.

Financieras, que ha evitado la liquidación de los bancos insolventes, los cuales han pasado a manos del Estado.

A modo de conclusión

El modelo de desarrollo seguido por América Latina durante las últimas dos décadas se agotó, junto con ello las presiones de la banca extranjera para renegociar las enormes deudas externas; las consecuentes crisis sociopolíticas que de esto se ha derivado provocan, desde mediados de los años setenta, la reconsideración de las estrategias.

1. El proyecto modernizador se caracteriza por la búsqueda de la recuperación y la expansión interna de las economías nacionales a través de la promoción de las exportaciones con base en el financiamiento de capital externo.
2. El "modelo" abandona el paternalismo estatal y los proteccionismos generalizados, así como la arraigada burocracia, los *controles financieros*, las exageradas regulaciones, y las tasas de interés preferenciales para la promoción industrial.
3. Este "modelo" requiere, por lo tanto, desregulación jurídica, competitividad productiva, *pragmatismo financiero*, promoción generalizada de la inversión extranjera, apertura comercial, precios libres, eficiencia laboral, privatización de empresas públicas y, por supuesto, la *menor participación del Estado en la economía*; el acceso abierto a todos los mercados, la *intervención del sector privado en el financiamiento de la infraestructura social*, la acelerada transnacionalización de la base económica, el empleo intensivo de la alta tecnología, la creciente interdependencia con los procesos económicos internacionales y la globalización de la economía para incorporarse al Nuevo Orden Económico Mundial.
4. Por lo anterior, los países latinoamericanos reconocen que las economías nacionales ya no pueden actuar de manera autónoma y que, por consiguiente, sus sociedades ya no pueden sobrevivir fuera de los *nuevos* procesos de *globalización* económica y de la división internacional del trabajo que impone la *reestructuración* capitalista a escala planetaria. No hacerlo significa la marginación internacional de nuestras sociedades (suspensión de créditos inter-

nacionales, nula inversión de capital externo, retraso tecnológico, recesión productiva y convulsiones políticas, etcétera).

5. En tal contexto, las políticas monetaria y financiera no se ubican más en el ámbito estatal. La intermediación bancaria y no bancaria, y con particularidad el banco central, adquieren un carácter apolítico para asegurar las leyes del libre mercado, aunque la independencia del instituto central plantee un delicado problema político, pues implica necesariamente una *transferencia de poder* desde el Ejecutivo al banco central.
6. Los estados latinoamericanos entran en una profunda fase de transformaciones estructurales que gradualmente los lleva al desprendimiento de sus empresas públicas y a conducir, coordinar y orientar la actividad económica nacional, ya no por la vía propietaria y reglamentaria, sino por la acción del mercado. Así, el nuevo modelo de desarrollo latinoamericano, cada vez más, es conducido por el mercado y ya no por el Estado.