

Financiarización subordinada en América Latina: dolarización, endeudamiento externo e internacionalización de la riqueza



GERMÁN
ALARCO

Profesor de la
Universidad del Pacífico

A partir de los años setenta, comenzó un proceso de desregulación acelerada de los flujos financieros a escala global que se profundizaría durante la década de los noventa y se popularizó con el nombre de financiarización. Este remite al proceso mediante el cual mercados, actores, instrumentos e instituciones financieras ganan importancia en el funcionamiento de las economías y donde el excedente generado se destina hacia la acumulación financiera, que desplaza la acumulación productiva (Epstein, 2005).

Al respecto, en el último número de la revista El Trimestre Económico de México en 2022 se acaba de publicar un interesante artículo sobre el proceso de financiarización en América Latina (AL). Sus autores son Estanislao Malic y Juan Santarcángelo, de la Universidad Nacional de Quilmes y del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (Conicet) de la Argentina.

PELIGROS

Según Boyer (2021) la financiarización se carac-

teriza por el hecho de que el crecimiento y las expectativas de crecimiento no provienen de aumentos de la productividad, sino de las expectativas de ganancias de innovaciones financieras y la apertura de nuevos territorios a la especulación.

Esto tiene como consecuencia unas tasas de crecimiento mucho más bajas que las de la época fordista (edad de oro del capitalismo), y una inestabilidad financiera que ha llevado a recurrentes crisis económicas y financieras. La financiarización, además, ha sido acompañada del cuasi agotamiento de la productividad de las economías maduras, de amplias desigualdades de ingresos, de la polarización social y de un conflicto entre capitalismo y democracia en la mayoría de las economías nacionales, así como el reciente freno del proceso de globalización.

RESUMEN

En el documento de Malic y Santarcángelo se postula que la financiarización ha sido un proceso heterogéneo entre regiones y países, y que se presenta en la periferia en la forma de financiarización subordinada, ya que las dinámicas de acumulación global condicionan su inserción



asimétrica y dependiente.

Este trabajo pretende examinar un conjunto de aspectos centrales del proceso de financiarización subordinada de los países de AL, el cual se manifiesta en la pérdida de espacios monetarios soberanos que se vinculan con el proceso de dolarización de los sistemas bancarios (depósitos y créditos), el grado de endeudamiento externo y la internacionalización de la riqueza por parte de residentes de los países de la región.

ESTRUCTURA

El trabajo se estructura en cinco secciones. En la primera se analizan conceptualmente el fenómeno de financiarización y, en particular, la cuestión de la

financiarización subordinada; asimismo, se examina el lugar de AL dentro del proceso global. En la segunda se estudia el fenómeno de la soberanía monetaria, la jerarquía de las monedas y la supremacía que detenta el dólar en el mercado financiero mundial desde comienzos del siglo XXI hasta la actualidad, y se reflexiona sobre las consecuencias de dichos fenómenos.

En la tercera se aborda el grado de dolarización de los sistemas financieros latinoamericanos; se analizan las implicaciones en materia de riesgos y de limitaciones impuestas sobre las políticas públicas (en particular sobre la política monetaria y fiscal), y se repasan los elementos centrales de ciertos procesos de desdolarización

exitosos. En la cuarta se examinan la evolución del ciclo de endeudamiento regional, así como la internacionalización de la riqueza por parte de los residentes nacionales. Finalmente, se presentan las principales conclusiones e implicaciones en materia de desarrollo económico.

FINANCIARIZACIÓN SUBORDINADA

En AL la evidencia empírica corrobora este carácter subordinado y muestra que la financiarización reviste características diferentes a las observadas en los países centrales. Su posición subordinada en la economía mundial se reproduce de forma acentuada en el sistema financiero internacional, aunque esto no se evidencia a simple vista.

Mientras que las economías centrales, como los Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón, muestran un crecimiento sistémico de su sector financiero en el peso del valor agregado total a lo largo de las últimas tres décadas. La tendencia promedio para la periferia de AL exhibe una dinámica también creciente, aunque mucho más moderada y estable.

RIESGOS DOLARIZACIÓN

La dolarización de depósitos y créditos en los sistemas bancarios de AL ha sido una característica que comenzó a generalizarse desde comienzos de la década de los ochenta. Los problemas que tal fenómeno puede generar son múltiples y pueden clasificarse en cuatro categorías: 1) Riesgo sistémico: la dolarización de depósitos genera este riesgo, ya que, frente a corridas bancarias, el banco central se encuentra limitado para ser prestamista de última instancia. 2) Riesgo de balance: la dolarización del crédito y los depósitos incorpora riesgo cambiario en los balances. Ante cualquier shock de tipo de cambio, se producen procesos de redistribución de activos y pasivos que pueden generar

descalces.

3) Limitaciones a la política monetaria: ésta depende de la influencia que posee el banco central para orientar o estimular el crédito y la demanda. Si el sistema se encuentra parcialmente dolarizado, la influencia sobre las tasas domésticas y sobre el nivel de crédito se ve también limitada. Asimismo, la dolarización de carteras puede llevar a saltos bruscos de las tasas, lo cual tiene impactos en los balances y genera volatilidad. 4) Limitaciones a la política fiscal: la capacidad fiscal de los gobiernos está fuertemente relacionada con la aceptación de la moneda. De no ser aceptada o de ser aceptada parcialmente la moneda local, el gasto puede ejercerse, pero generar presiones sobre el mercado cambiario, producto del desprendimiento de activos en moneda local y la búsqueda de activos en moneda extranjera.

A modo de conclusión de esta sección los autores señalan que pueden describir a AL como una región que presenta vulnerabilidades respecto de su soberanía monetaria y, por ende, limitaciones a la política económica y riesgos acordes al nivel pertinente de cada economía.

ENDEUDAMIENTO EXTERNO

El creciente nivel de endeudamiento externo de las economías estudiadas sea público o privado, implica severas limitaciones al crecimiento y el desarrollo. Desde un aspecto agregado, la disponibilidad de divisas es la que permite importar los insumos y bienes de



capital para apuntalar la producción. Los servicios de la deuda compiten directamente con la capacidad de aumentar el acervo de capital.

Asimismo, los acreedores, tanto privados como organismos multilaterales, se convierten en agentes con un gran peso político ya que validarán o vetarán las políticas económicas del país endeudado. Por otro lado, si evaluamos el endeudamiento privado en divisas, encontraremos que tiende a incrementar la vulnerabilidad de las compañías frente a procesos de volatilidad cambiaria, cuyos balances podrían alterarse severamente frente a las variaciones del tipo de cambio.

La capacidad de internalización de la riqueza por parte de residentes, que se visualiza a través de la formación de activos externos, se encuentra directamente vinculada con la capacidad externa para financiarla. Es decir, que depende de la disponibilidad de divisas que pueden obtenerse a cambio de la moneda nacional periférica: una cuenta corriente

superavitaria, del aumento del endeudamiento externo o del incremento de la inversión extranjera directa.

CONCLUSIONES

Los países de AL han ingresado al siglo XXI en una posición subordinada en lo que refiere al sistema monetario mundial y el proceso de financiarización. Mientras los centros, particularmente, el dólar estadounidense concentra la mayor parte de las transacciones financieras y sus mercados, los países periféricos han tenido comportamientos divergentes, aunque presentan ciertas tendencias comunes.

La no aceptabilidad internacional de activos en moneda doméstica parecería ser uno de ellos. Otro espejo local de las tendencias internacionales es la exteriorización de la riqueza. Con diferencias de nivel (Chile y Venezuela como los más destacados). Tanto en el mundo como en estos países, la tendencia es dolarizar activos señalan Malic y Santarcángelo.

DESAFÍOS

Esta lógica globalizadora

presenta varios desafíos en términos de soberanía monetaria para el desarrollo económico de AL. Por el lado del crédito y el gasto fiscal, sistemas monetarios dominados en monedas nacionales permiten movilizar recursos productivos, por parte tanto de actores privados como del Estado, lo que no precisa acumulación de divisas para ello.

Respecto de la riqueza financiera, si la misma tiende a exteriorizarse, genera presiones sobre la balanza de pagos, lo que agudiza la restricción externa propia de los países periféricos. Finalmente, la dolarización interna del sistema financiero genera un riesgo sistémico que puede tanto impactar en los balances de las compañías en el caso de variaciones abruptas del tipo de cambio como derivar en quiebras bancarias masivas o expropiación de ahorros en el caso de corridas bancarias en moneda dura. Sin capacidad de ser prestamista de última instancia, los bancos centrales no pueden garantizar sistemas financieros sólidos, ni tampoco

orientar la producción mediante políticas monetarias.

EXPERIENCIAS POSITIVAS

Malic y Santarcángelo anotan que, a pesar de las limitaciones impuestas por la dinámica globalizadora, ciertos países han logrado implementar políticas que demuestran la existencia y la viabilidad de alternativas concretas a la liberalización, y que permiten construir, sistemas más autónomos.

México, Brasil y Colombia en cierto modo blindaron sus sistemas financieros locales con regulación, e impidieron la dolarización del sistema bancario local. Sin embargo, Brasil se destaca por el persistente endeudamiento privado en divisas en el exterior, en gran medida como producto de su política monetaria sumamente contractiva. Por otro lado, siendo economías más pequeñas, Bolivia y Perú mostraron procesos de desdolarización relevantes.

DESARROLLO CON AUTONOMÍA

Los autores destacan un conjunto de elementos financieros que deben abordarse simultáneamente si se aspira a apuntalar sendas de desarrollo con cierta autonomía. Primero, por el papel hegemónico que consolidó el sector financiero en muchas de las economías de la región a partir del ascenso del neoliberalismo, es necesario redefinir estructuralmente el lugar que tal sector posee en la dinámica de acumulación de capital en los países del Sur global.

Segundo, cualquier modelo de desarrollo necesita

recuperar los espacios monetarios nacionales, para lo cual es necesario establecer regulaciones que limiten la actividad financiera de los conglomerados extranjeros, así como la internacionalización de la riqueza; generar instituciones públicas con objetivos claros que consoliden un sistema financiero profundo, e implementar herramientas y andamiajes financieros alternativos que permitan reducir los riesgos vinculados con las dinámicas periféricas, como la volatilidad cambiaria y de tasas, la inflación o las variaciones abruptas de precios relativos.

Tercero, una vez definido el papel del sector y su funcionamiento general, se deben establecer políticas específicas que brinden acceso al crédito en moneda local y alternativas para los ahorristas con el fin no sólo de transformar conductas, sino también de permitir que el conocimiento monetario y financiero sea apropiado por la sociedad.

COLOFÓN

El objetivo central es desarrollar economías donde los actores nacionales cuenten con las herramientas necesarias para motorizar las fuerzas productivas dentro de un sistema económico soberano, al tiempo que se limite o morigere la transnacionalización de la riqueza local. Este es un camino imprescindible para que la periferia recupere espacios y grados de libertad respecto de las lógicas de acumulación globales, tanto financieras como productivas finalizan los autores.