

Entidades financieras transnacionales y América Latina ante la nueva fase de la crisis

Luis Enrique Casais Padilla*

“Cada vez que se encuentre usted del lado de la mayoría, es tiempo de hacer una pausa y reflexionar.”

Mark Twain

Resumen

El objetivo de la investigación es dar una señal de alerta ante el elevado incremento continuado de créditos bancarios que están experimentando las principales economías de la región, promovido principalmente por las principales Entidades Financieras Transnacionales (EFT) que operan en América Latina. Actuación que está en clara contradicción con los fundamentales económicos de muchos de estos países, y también con las políticas que estas entidades están aplicando en sus países de origen. Para ello se quiere presentar el grave estado patrimonial de las EFT, donde a pesar de las enormes inyecciones de liquidez realizadas por los principales Bancos Centrales: la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE), estas entidades siguen suponiendo un potencial elemento desestabilizador no sólo de la región, sino de la economía mundial.

Palabras clave: Entidades Financieras Transnacionales, América Latina, Bancos Centrales, crisis financiera.

Clasificación JEL: E58, F37, G15

Introducción

El objetivo de la investigación es dar una señal de alerta ante el elevado incremento continuado de créditos bancarios que están experimentando las principales economías de la región, promovido principalmente por las principales Entidades Financieras Transnacionales (EFT) que operan en América Latina. Actuación que está en clara contradicción con los fundamentales económicos de muchos de estos países, y también con las políticas que estas entidades están aplicando en sus países de origen. Para ello se quiere presentar el grave estado patrimonial de las EFT, donde a pesar de las enormes

* Doctor en Economía Internacional y Desarrollo por la Universidad Complutense de Madrid. Professor Visitante Programa de Pós-Graduação em Política Social da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Vitória. ES. Brasil. Este artículo ha sido posible gracias a la ayuda del Programa *Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior* (CAPES), del cual estoy siendo beneficiario. enriquecasais@yahoo.es

inyecciones de liquidez realizadas por los principales Bancos Centrales: la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra (BoE), estas entidades siguen suponiendo un potencial elemento desestabilizador no sólo de la región, sino de la economía mundial.

La hipótesis que defiende el artículo es que las facilidades públicas de liquidez otorgadas a las EFT tienen el objetivo encubierto de resolver su grave situación patrimonial. En este contexto, los programas de *estímulo financiero* son, en esencia, huidas hacia delante que no resuelven sus graves problemas, pero que sí permiten un tiempo de gracia a estas entidades para estructurar y organizar sus balances y activos, y si fuera necesario, derivar a otras regiones una parte de éstos de manera que se garantice la supervivencia del grupo financiero.

La grave situación patrimonial por la que atraviesan es de tal magnitud que pudiera suponer un importante elemento desestabilizador para las economías de los países de Latinoamérica, donde una parte importante de sus sistemas financieros se encuentran en manos de entidades extranjeras.

Las billonarias ayudas concedidas a la banca por Fed, el BCE, BoE y otros, no han supuesto más que alivios temporales que sólo están posponiendo en el tiempo la quiebra de muchas de ellas. Las *inyecciones de liquidez* se están concediendo para *sanear sus cuentas en un intento desesperado de ajustar sus balances*. No obstante, la situación de la economía real en los países centrales donde los salarios reales han estado cayendo en la mayoría de ellos y la inversión empresarial, que permanece prácticamente estancada no permite una salida de la crisis. Para escapar del estancamiento y la depresión hace falta estimular la economía real; y los programas de *Quantitative Easing* (QE) se está viendo que no sirven para eso.

Desde que en 2010 varios bancos centrales utilizaron la QE, el crecimiento mundial se ha mantenido débil y por debajo de la tendencia y la recuperación del empleo y la inversión ha sido pobre a pesar de una enorme impresión electrónica de dinero. El crecimiento económico real no ha respondido. Es la demanda de crédito o dinero lo que impulsa la oferta de dinero, no la oferta la que crea la demanda. Y la demanda de dinero ha sido débil porque la actividad económica es débil (Roberts M., 2015: 1)

El artículo para su desarrollo, además de esta introducción, se va a estructurar en dos apartados, unas conclusiones, y un anexo. El primero pretende mostrar cómo los programas QE no están consiguiendo los objetivos declarados para los que oficialmente se ponen en vigor, por lo que seguidamente se cuestiona cuáles pueden ser los motivos

reales que instan al BCE a iniciar en el presente año 2015 un nuevo programa de estímulo financiero. El siguiente apartado realiza una aproximación al fenómeno del crecimiento del crédito bancario en las principales economías de América Latina y sus posibles implicaciones ante un deterioro de las condiciones económicas mundiales que ya están afectando a la región. Seguidamente el artículo expone sus conclusiones. Unido a lo anterior, en un anexo, se plantea un escenario donde un proceso de derivación de activos intrafirma, desde el punto de vista teórico, pudiera ayudar a responder algunas preguntas que no quedan resueltas respecto al interés de las matrices de las EFT en continuar con esa carrera desenfrenada de crecimiento de créditos bancarios dirigidos especialmente al segmento de familias. Dada la imposibilidad de ser contrastado empíricamente, queda adscrito en el dicho anexo a modo de advertencia respecto a la paradójica situación actual del sistema financiero en América Latina.

Crisis patrimonial de las EFT y los programas de *estímulo financiero*

Para entender la gravedad de la fase actual de la crisis estructural del capitalismo es necesario conocer el comportamiento del sector financiero de las últimas décadas, donde las emisiones de titulización de activos y los derivados de crédito han permitido a los bancos eludir la reglamentación de los fondos propios, contribuyendo a ocultar riesgos cuya valoración pasaba a ser casi imposible y que han generado unos encadenamientos financieros y económicos desestabilizantes que todavía amenazan con llevarse por delante a buena parte de la economía real del planeta.¹

El sector financiero mundial se encuentra actualmente en situación de pre-quebra debido a esta creciente actividad crediticia paralela, denominada *sistema bancario en la sombra*, que actúa sin ninguna regulación al ser una compleja red de intermediarios financieros que ofrecen servicios similares a los de la banca tradicional. Algunos de sus productos son los fondos de cobertura, los vehículos de inversión estructurada y los fondos del mercado monetario. Estas actividades no son supervisadas por los bancos centrales y esto ha permitido que sus transacciones no aparezcan en los balances convencionales de contabilidad; por eso son invisibles a los reguladores y de ahí su nombre. Durante las últimas décadas los mercados financieros se han vuelto cada vez más oscuros. Ha habido un desarrollo de productos *opacos* como los derivados,

¹ Para una explicación detallada del gigantismo del apalancamiento alcanzado por la banca antes y durante la fase actual de la crisis financiera, se puede consultar en Casais Padilla, 2014; y Casais Padilla, 2013.

vehículos fuera de balance, los paraísos fiscales, contabilidad creativa, etc., en un proceso de superación de las barreras regulatorias que permitieran ampliar la valorización de los capitales.

El volumen de sus operaciones creció de manera espectacular desde el año 2000 con la industria de derivados, las titulizaciones fuera de balance y su cobertura de riesgo por la vía de los swaps de incumplimiento crediticio. El Financial Stability Board (FSB) ha calculado grosso modo que el volumen del sistema bancario mundial en la sombra se situaba en 2010 en torno a los 46 billones de euros (21 billones de euros en 2002), lo que representa 25-30 % del total del sistema financiero y la mitad del volumen de los activos bancarios (Financial Stability Board, 2013).²

Mientras tanto, la Comisión Europea es perfectamente consciente de las amenazas potenciales que suponen estos volúmenes de operaciones y activos que se llevan a cabo fuera del balance, y por lo tanto, no están sujetas a ningún tipo de regulación.

La quiebra desordenada de las entidades del sistema bancario en la sombra puede acarrear riesgos sistémicos, tanto de forma directa como a través de sus interconexiones con el sistema bancario ordinario (...) Mientras dichas actividades y entidades sigan sujetas a un nivel de regulación y supervisión menor que el resto del sector financiero, el reforzamiento de la reglamentación bancaria podría empujar una parte sustancial de las actividades bancarias fuera de los límites de la banca tradicional, hacia terrenos no regulados. (Comisión Europea, 2012: 2)

En los años previos al estallido de la crisis los niveles medios de apalancamiento de la banca europea se instalaron, en promedio, en niveles entre 20 y 30.

No obstante, existían bancos europeos cuyo endeudamiento superaba 80 veces su capital, como Hypo Real Estate, o las 60 veces, como Dexia y Barclays, o más de 55 veces, como Deutsche Bank, o cerca de las 50 veces, como UBS (...) Bancos como Citigroup o Goldman Sachs llegaron a niveles de apalancamiento del 100 % y más (Dehesa, 2009: 176-177).³

Con el estallido de la crisis, reflejado en la quiebra de Lehman Brothers y American International Group, la Fed y el Gobierno de los Estados Unidos (EUA) decidieron que no iban a dejar caer a ninguna otra EFT. En cualquier caso, convencer a la ciudadanía de la necesidad de implementar un programa de salvataje masivo al sistema financiero a

² El Financial Stability Board se creó en abril de 2009 tras la reunión del G20 en Londres, con el mandato de evaluar las vulnerabilidades que afectan al sistema financiero global e identificar y supervisar las acciones necesarias para hacerles frente.

³ Si se parte de la base que todos estos bancos estaban sujetos a las normativas de Basilea I, según la cual no podían tener un apalancamiento superior a 12,5 veces, ya que la exigencia de de capital por préstamo concedido o por compra de activo era de un 8 %, parece que muchos de los reguladores miraron para otro lado en los años previos a la crisis.

costa de los contribuyentes requirió de algunos actos de *teatro político*, posiblemente porque las autoridades financieras no se esperaban la poca resistencia que la ciudadanía opuso ante un proceso de estafa que dejará endeudados a los trabajadores durante generaciones.

Así, en el año 2008, en la Cámara de Representantes de los Estados Unidos se debatió furiosamente un plan de rescate al sistema financiero por importe de USD\$ 700.000 mil millones. Propuesta que fue rechazada, y que provocó la mayor caída nominal de la historia de los mercados de valores en EUA. De manera que días después, y ya con la opinión pública a favor, los congresistas volvieron a votar autorizando la puesta en marcha del *Programa de Alivio para Activos en Problemas* (TARP, por sus siglas en inglés) apoyando a los bancos con cientos de miles de millones de dólares; y, adicionalmente, la Fed prestó otros cientos de miles de millones de dólares a través de una serie de nuevas líneas de crédito especiales. Además, se tomaron medidas extraordinarias para mantener a Citigroup y Bank of América lejos de la bancarrota.

Si decimos que acontecimientos dramáticos parecen puro teatro político, es debido a que años después se descubrió que durante el mismo año la Fed ya había comenzado a prestar, garantizar y comprar activos en secreto de los principales conglomerados financieros mundiales, a espaldas del Congreso y del Gobierno de EUA, por un valor superior a 1,2 billones de dólares, donde una gran parte de estas obligaciones fueron extendidas a bancos europeos (Bloomberg, 2011a; 2011b).⁴ A bancos y corporaciones amigas de la Fed se les otorgaron préstamos gigantescos a tasas de interés del 0,25 %, con el objetivo de que dispusieran de liquidez en un momento de desconfianza generalizada en el sistema.⁵

Los programas de ayuda han dado como resultado que las corporaciones *elegidas para sobrevivir* se han apropiado de la mayor parte del sistema financiero mundial. Así, desde el principio de la crisis más de 2.000 bancos pequeños de EUA y Europa han desaparecido, absorbidos por estas mega corporaciones. “Sólo en 2013 desaparecieron

⁴ Cuando el artículo habla de billones, se refiere al sistema métrico decimal en lengua castellana. Por tanto, nos referimos a lo que en el mundo anglosajón serían trillones; es decir, millón de millones.

⁵ La lista de empresas rescatadas por la Fed a espaldas de los contribuyentes es bastante larga. Entre las instituciones financieras de origen estadounidense están: Goldman Sachs, Citigroup, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Bank of America, Bear Stearns, Pacific Management Investment Co. (PIMCO); y la lista de bancos extranjeros incluye a Royal Bank of Canada, Toronto-Dominion Bank, Scotiabank, Barclays Capital, Bank of Scotland, Deutsche Bank, Credit Suisse, BNP Paribas, Societe Generale, UBS, Dexia, Bayerische Landesbank, Dresdner Bank, Commerzbank, Santander y BBVA.

269 instituciones financieras europeas y entre diciembre de 2010 y septiembre de 2013, 767 estadounidenses” (Ugarteche y Noyola, 2014: 2).

Los conocidos rescates, en esencia, consisten en la compra de bonos de los Estados y activos financieros respaldados por hipotecas (muchas de ellas de alto riesgo), y así dotar de liquidez ilimitada a las entidades financieras elegidas en un proceso obscuro de *socialización de las pérdidas* acumuladas por décadas de fraude financiero.

El *programa QE* arrancó en Estados Unidos en 2008 y para el mes de septiembre de 2014, cuando anunció que paraba el programa de estímulo financiero, la Fed ya había adquirido 4.5 billones de dólares en activos del sistema bancario. El *programa QE* fue de utilidad a los bancos y aunque tuvo un impacto en la economía real al mantener bajas las tasas de interés, no sirvió como catalizador del crecimiento.

Estas acciones no han supuesto ninguna solución a los problemas reales de la economía, ya que consisten en fomentar la especulación y no la inversión en la economía real. Los mercados de valores han tenido un auge importante, mientras la inversión tangible en los sectores productivos del capitalismo no sólo no ha crecido, sino que se mantiene en niveles inferiores a los previos a la crisis del 2007. Según la propia Fed, el impacto de más de cinco años de programas de estímulos económicos, han generado tan sólo unos pocos puntos porcentuales de crecimiento en la economía real estadounidense. Estimaciones de Pimco ⁶ sugieren que la Fed ha generado un gasto superior a 4 billones de dólares para conseguir un rendimiento total de tan sólo el 0,25% del PIB. Mientras tanto, los grandes beneficiarios de ese estímulo aparentemente baldío han sido los bancos estadounidenses que han visto triplicar desde marzo de 2009 el precio de sus acciones (The Wall Street Journal, 2013).

Como se ve en el gráfico 1, la expansión del balance de la Fed debido a los *programas QE* y la evolución del índice bursátil S&P 500 siguen una misma senda temporal. En otras palabras, la subida de la bolsa de EUA se ha generado casi exclusivamente con las masivas inyecciones de liquidez de la Fed.

⁶ Pacific Investment Management Company, LLC. (Pimco), es la firma de inversión de bonos más grande del mundo, y uno de los mayores gestores de activos de inversión globales de renta fija del mundo.

Gráfico 1. Evolución del índice S&P 500 y expansión del balance de la Fed



Fuente: Esteve, 2014. (Gráfica: Federal Reserve Economic Data, 2014).

Con los *programas QE* los mercados de valores volvieron a crecer ya que los bancos y grandes empresas dispusieron de crédito barato. Así, se dotó a la banca de inversión de un mayor apalancamiento y con ello, se favorecieron apuestas especulativas en los mercados de renta variable (*commodities*, acciones, tipos de cambio y bienes raíces). En definitiva, los capitales se centraron en los espacios donde se conseguían los mayores rendimientos; por tanto, en lugar de prestar a las empresas industriales o invertir en nueva capacidad productiva, prefirieron buscar una mayor rentabilidad nuevamente en el capital ficticio (propiedades, acciones y bonos). De ahí se desprende que el repunte de los mercados de valores no haya arrastrado la recuperación del mercado de trabajo en ninguna parte.

Mientras la Fed multiplicaba su balance con los programas QE, el BCE en este periodo mantuvo una posición mucho más conservadora. Debido principalmente a los gobiernos del norte de Europa, especialmente, Alemania, que durante estos años se opusieron a la compra directa de bonos de Irlanda, España, Portugal, Italia y Grecia, los “gobiernos despilfarradores”. Temían que esas compras permitiesen a esos gobiernos gastar a su antojo y poner en riesgo a los contribuyentes alemanes ante posibles impagos de esa deuda. Así, el BCE, en su lugar, se limitaba a prestar dinero o crédito a los bancos por períodos de tiempo cada vez más largos (hasta tres años) con tasas de interés cercanas a cero.

En este punto merece la pena pararse: cuál debe ser el grado de deterioro de las EFT europeas para que en enero de 2015 el BCE haya anunciado que va a comenzar un

nuevo programa de compra de activos a la banca por importe de 60.000 millones de Euros mensuales durante dieciocho meses.

Oficialmente se afirma que el estancamiento de la mayoría de las economías de la zona euro unido a la creciente amenaza de deflación han *persuadido* a alemanes, holandeses y finlandeses para autorizar la compra de bonos italianos y españoles en poder de los bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y de riesgo.

No obstante, como ya se ha visto para el caso de la economía de EUA, 4,5 billones de dólares gastados en programas QE en más de 5 años no ha tenido efectos positivos en los rubros en los que se afirma ayudará el programa de estímulo financiero del BCE.

Un reciente análisis de Societé Generale, recogido en Roberts, L. (2015), sostiene que el programa QE del BCE podría ser entre cinco y nueve veces menos eficiente que los programas QE realizados en los EUA. La estimación se basa en los propios informes de prensa del BCE, donde afirman que un programa QE por € 1 billón sólo aumentaría los niveles de precios entre 0,2 y 0,8 % después de dos años. Respecto al impacto que el programa QE pudiera tener en el PIB no se aportan datos, pero Societé Generale asume que lo razonable sería atribuir el mismo impacto que en la inflación de forma acumulativa. Cifras que además se encuentran en consonancia con los propios estudios de la entidad financiera.

Según estos análisis, la cantidad potencial de QE necesaria para llevar la inflación al objetivo del BCE del 2% sería cercano a € 3 billones.

Si ya se ha mostrado que los *programas de estímulo monetario* aplicados tanto en EUA como en Japón han sido un absoluto fracaso en cuanto a cumplir los objetivos declarados de superar la fase deflacionaria e incrementar los rendimientos para la economía real, ¿qué empuja ahora al BCE a anunciar nuevos estímulos? A falta de respuestas oficiales, la hipótesis más probable se encuentre en el enorme poder que poseen las finanzas, y en la enorme necesidad de capitalización que muchas de ellas precisan para su propia supervivencia.

En Europa, el volumen de la morosidad en los bancos europeos alcanzó los 1,2 billones de euros a fines de 2012, duplicando su nivel existente a fines de 2008. En cuatro años, el volumen de los créditos morosos aumentó de 514.000 millones de euros hasta 1,187 billones de euros. El deterioro se debe, en buena medida, a la delicada situación económica que viven Irlanda, España, Portugal e Italia, fruto de las políticas de

austeridad impuestas por la *Troika*. Pero países aparentemente tan solventes como Alemania, que ya realizó un *rescate interno* de su banca en 2008 por importe de 480.000 millones de euros, tiene un volumen de créditos morosos en 2012 de 179.000 millones de euros. “Aún existen más de 2,4 billones de euros en activos basura en los balances de las entidades financieras europeas” (PWC, 2013). Y en los próximos años la morosidad en la UE seguirá en aumento debido al inestable clima económico que sacude a las economías europeas. Por tanto, el BCE parece dispuesto a comprar esa basura tóxica y a socializar una vez más las pérdidas financieras acumuladas, que se colocarán en las espaldas de los trabajadores.

Los Estados nacionales y el protoestado que es la Unión Europea son los órganos de ejercicio del poder de la clase dominante, el 1% opuesto al 99%. Mario Draghi, antiguo responsable de Goldman Sachs en Europa, dirige el BCE. Los banqueros privados han colocado a sus representantes o a sus aliados en puestos clave en los gobiernos y las administraciones. Los miembros de la Comisión Europea están muy atentos a la defensa de los intereses de las finanzas privadas, y el trabajo de lobby que los bancos ejercen ante parlamentarios, reguladores y magistrados europeos es de una eficacia temible. La interconexión y la imbricación inextricables entre los estados, los gobiernos, los bancos, las empresas industriales y comerciales, y los grandes grupos privados de comunicación constituyen, por otra parte, una de las características del capitalismo, tanto en su fase actual como en las precedentes (Toussaint, 2014:2).

El aumento del crédito en los últimos años en América Latina

Los activos y mercados financieros de América Latina han sido muy atractivos para los inversionistas internacionales, en gran medida debido a las favorables condiciones externas y a las sólidas políticas económicas implementadas en la última década.

De hecho, en diversos países, la participación extranjera en los mercados locales de capital ha aumentado notablemente. Los emisores soberanos y las corporaciones —incluso aquellas que anteriormente tenían un acceso limitado— han logrado colocar bonos internacionales a tasas de interés históricamente bajas. Al mismo tiempo, el crédito bancario ha continuado expandiéndose a un ritmo veloz.

Este proceso de profundización financiera acontecido pudiera tener implicaciones para la estabilidad financiera en los próximos años, especialmente si cambian las condiciones favorables pasadas. De hecho, la reciente volatilidad que se ha visto en los mercados financieros de la región pone de relieve la rapidez con la que se revierten las buenas épocas.

El sistema financiero en América Latina ha experimentado cambios importantes en las dos décadas recientes. A partir de los años noventa entraron en vigor reformas orientadas a la liberalización financiera, que llevaron a un involucramiento más moderado del Estado y una mayor participación del sector privado; en particular, hubo un aumento de la extranjerización y la concentración bancaria. Esta última ha aumentado sustancialmente en la última década, con un incremento en el promedio de activos de los tres bancos más grandes desde 51% en 2000 a 71% en 2009 (OCDE, 2013: 1). Esto ha llevado a que los bancos grandes en la región -principalmente filiales de las EFT- tengan una creciente importancia para el conjunto del sistema; asimismo, estas filiales lideraron la transición del modelo de negocio de banca relacional a banca multiservicio adquiriendo de esta manera cada vez más cuota de negocio y beneficios.

La participación de la banca extranjera ha crecido progresivamente en América Latina en términos de activos hasta llegar a 31%, una de las más altas del mundo, por encima de Asia del Sur (8%) y la OCDE (12%), pero cercana a las del África Subsahariana (28%) y Europa del Este (28%). Sin embargo, en materia de propiedad bancaria existe una pronunciada heterogeneidad en la región: en los países de América Central y el Caribe se alcanzan tasas de casi 100% de activos extranjeros (OCDE, 2013: 2).

El crédito en América Latina ha crecido, en promedio, un 9 por ciento entre 2004 y 2011. El crédito bancario al sector privado creció, en términos reales, en el periodo 2004 - 2007, a una tasa promedio del 12,4%. En los años 2008-2009 esta tasa retrocedió hasta el 2,7 %. Sin embargo, el crecimiento del crédito en América Latina se recuperó fuertemente en 2010 – 2011 a tasas del 10,2 % -siempre en términos reales-. Tasas que como se pueden ver en las siguientes tablas, se han mantenido en estos últimos años en claro contraste con los crecimientos de los PIB de la región (OCDE, 2013) y de los salarios (OIT, 2012).

Tabla 1. Crecimiento del crédito proyectado para los principales sistemas bancarios de América Latina (porcentaje)

	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
Brasil	20.6	18.8	16.4	14.6	12.0	12.0
Chile	8.7	17.3	14.6	13.3	10.0	12.0
Colombia	16.8	22.4	15.2	13.6	14.5	14.5
México	8.0	15.7	12.0	10.2	10.0	12.0
Panamá	12.0	18.0	15.5	11.8	9.0	9.0
Perú	15.4	22.3	13.4	21.0	14.5	16.0

Fuente: Standard & Poor's Ratings Services, 2014. P= proyectado
<http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer>

El ritmo de expansión económica de América Latina será el más modesto de los últimos cinco años. Los pronósticos para el crecimiento del PIB se ubican en el rango del 1.0% al 1.5% en 2014 (2.5% en 2013, 2.9% en 2012), y se recuperarán ligeramente en 2015 hasta el 2.0%-2.5%. Factores externos, tales como unos menores precios de las materias primas explicados principalmente por la desaceleración económica en China, un encarecimiento del financiamiento externo y unas perspectivas de entradas de capital más limitadas contribuyen a este proceso de desaceleración. Si bien la heterogeneidad del crecimiento sigue presente en la región y en parte está asociada a diferentes estrategias de gestión económica, estas proyecciones suponen el final de una década de mayor crecimiento económico de América Latina con respecto al promedio de la OCDE. (OCDE, 2015)

Tabla 2. Crecimiento del PIB real en América Latina (porcentaje)

	2013	2014	2015p	2016p
América Latina	2.5	1.0	2.1	2.6
Argentina	2.9	(1.5)	1.0	0.0
Brasil	2.5	0.2	0.8	2.2
Chile	4.1	1.7	3.5	4.0
Colombia	4.3	5.0	4.0	4.0
México	1.1	2.5	3.2	4.3
Panamá	8.4	6.5	6.0	6.0
Perú	5.8	3.0	5.0	5.0

Fuente: Standard & Poor's Ratings Services. 8 Diciembre 2014. P= proyectado
<http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer>

Tabla 3. Crecimiento del salario promedio real anual en América Latina y el Caribe, 2006-2011

2006	2007	2008	2009	2010	2011
3,5	2,9	0,8	1,6	1,4	2,2

Fuente: OIT, 2012. Tomando datos de Global Wage Database de la OIT.

Tabla 4. Crecimiento salarial real acumulado en América Latina y el Caribe desde 2000 (índice: 2000 = 100)

2000	2006	2007	2008	2009	2010	2011
100	105,4	1008,5	109,3	111	112,6	115,1

Fuente: OIT, 2012. Tomando datos de Global Wage Database de la OIT.

Según la Cepal (2014), los salarios reales medios del sector formal acumulados desde 2005 en las principales economías de la región aumentaron moderadamente

Tabla 5. América Latina: salario medio real (Índices 2005=100)

									2013	2014
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	primer semestre	
Brasil (e)	103,5	105	107,2	108,6	110,9	113,6	117,8	119,1	114,2	117,6 (f)
México	101,6	103,1	103,1	102,3	101,4	102,2	102,4	102,3	103,2	103,4 (h)
Colombia (i)	104	103,8	102,2	103,5	106,4	106,7	107,8	110,7	108,8	110,4 (h)
Chile (g)	101,9	104,8	104,6	109,6	112	114,8	118,5	123,1	122,3	125
Uruguay	104,3	109,3	113,2	121,4	125,5	130,5	136	140,1	150,5	143,6 (l)
Perú (n)	101,2	99,4	101,6	104,8	107,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Cepal, 2014. Sobre la base de cifras oficiales deflactadas por el índice oficial de precios al consumidor de cada país.

e Trabajadores del sector privado amparados por la legislación social y laboral.

f Los datos de las últimas dos columnas corresponden al primer trimestre.

g Índice general de remuneraciones por hora.

h Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a abril

i Industria manufacturera.

l Los datos de las últimas dos columnas corresponden al promedio enero a mayo.

n Obreros del sector privado en Lima

Según Standard & Poor's Ratings Services (2014), los bancos en América Latina se van a enfrentar a una serie de dificultades en 2015, entre los que destaca el lento crecimiento económico, los mayores estándares regulatorios de capital y la erosión de la calidad de activos. Donde este último aspecto de la calidad de los activos es señalado de manera explícita varias veces a lo largo del informe:

Consideramos que los bancos podrían tener dificultades para mejorar su calidad de activos, el crecimiento del crédito y sus utilidades a medida que disminuye el crecimiento del PIB, y muchos necesitarán obtener capital a medida que los reguladores en la región empiezan a introducir los estándares de Basilea III. Además, el rápido crecimiento del crédito en algunos países en los últimos años — particularmente en el segmento de consumo—puede erosionar la calidad de activos de los bancos (Standard & Poor's Ratings Services, 2014: 1).

A la vista del complicado panorama económico que previsiblemente va a enfrentar la región latinoamericana en los próximos años, mantener la máxima cautela en cuanto a *alegrías financieras* parecería lo más sensato que cualquier país debiera hacer; máxime si su sector financiero tiene una parte sustancial en manos de entidades extranjeras. Pues como se ha visto en las tablas anteriores, durante los últimos años se ha tenido un importante crecimiento del crédito mientras los datos de crecimiento del PIB y de los salarios no acompañan de manera armoniosa esta tendencia.

El estallido de las recientes burbujas crediticias en Estados Unidos, Reino Unido y España, muestra que apuntalar el crecimiento económico de un país mediante la ampliación masiva de préstamos bancarios puede llegar a ser catastrófico en cuanto las condiciones económicas mundiales tornen hacia escenarios menos favorables para los deudores. Así, episodios de repentinas subidas de tipos de interés, o desaceleración económica debida a factores externos que repercutan negativamente en la actividad productiva, provocarán incrementos de la morosidad bancaria, iniciando un círculo vicioso de crisis y morosidad con las graves consecuencias asociadas, tal y como ha ocurrido recientemente en la economía española, por poner un ejemplo.

La economía española en 2010 sufrió una peligrosa tendencia de huida de capitales, fenómeno conocido en el ámbito de las Finanzas Internacionales como un episodio de *sudden stop* o parón súbito.⁷ En la literatura económica se asocia la mayor probabilidad de aparición de un episodio de este tipo en las economías que: a) sufren un intenso shock externo negativo, como son el deterioro del crecimiento de los socios comerciales y la incidencia de episodios similares en otros países de la unión monetaria o aduanera (contagio regional); b) han registrado episodios previos de una entrada masiva y persistente de capitales del exterior; c) han mostrado una alta dependencia de la financiación exterior (altos y persistentes déficits por cuenta corriente y endeudamiento externo creciente y elevado); d) muestran un comportamiento del crédito tipo *boom-bust*: en el momento *boom* el crédito doméstico y el endeudamiento externo repuntan significativamente, acompañados por un alza en el apalancamiento del sistema bancario y del resto del sector privado (familias y empresas no financieras). En el momento de la reversión de los flujos de capitales (*bust*), las condiciones crediticias y el crecimiento económico se deterioran rápidamente.

Si las condiciones económicas adversas que está sufriendo buena parte de América Latina continuaran en el tiempo, los riesgos de padecer un episodio de *sudden stop* podrían elevarse considerablemente en la región; motivo más que suficiente para extremar las precauciones ante la voracidad del sector financiero.

Asimismo, es de destacar la aparente contradicción actual de la banca transnacional, al menos en cuanto a términos de comportamiento se refiere. Los bancos que han recibido las ingentes ayudas públicas tanto en EUA como en Europa no han iniciado un proceso

⁷ El *sudden stop* es el punto en el cual dejan de entrar capitales extranjeros y el capital nacional empieza a huir del país.

de incremento de créditos al sector privado. Justo ha ocurrido lo contrario. En estas dos regiones, a pesar de los programas QE, la banca sigue inmersa en un proceso de desapalancamiento que está siendo muy perjudicial para la economía real, especialmente en Europa. Por el contrario, las filiales de estos bancos situadas en las principales economías de América Latina sí realizan una política altamente agresiva de incremento de la base crediticia.

La *explicación oficial* hace mención al fuerte crecimiento de las economías de la región, su estabilidad, y las oportunidades de negocio asociadas a ello. Si bien es cierto que las oportunidades de negocio en América Latina desde 2008 han sido mucho mejores que las existentes, sobre todo en Europa, las cifras no parecen justificar plenamente la generación de esta explosión continuada del crédito. Además, no hay que olvidar que estos préstamos están dirigidos principalmente al consumo y a la construcción – préstamos hipotecarios y promotores de viviendas-, mientras se mantienen en números mucho menores los dirigidos al resto de empresas y sectores productivos.

Conclusiones

La constatación de que el endeudamiento de los hogares en América Latina está aumentando desde hace años por encima de sus niveles de ingresos, alcanzando límites históricos, debería ser motivo de preocupación por parte de las autoridades.

La historia económica nos muestra muchos casos de quiebras y rescates bancarios, desde los más recientes de España, Reino Unido, Alemania, Estados Unidos, etc., hasta el FOBAPROA de México en 1994. El denominador común de todas ellas es que los quebrantos terminan siendo soportados por el conjunto de la sociedad mediante la nacionalización del banco, mientras los capitales que cometieron el fraude se quedan tranquilamente con su botín esperando a que las autoridades del país vuelvan a privatizarlo *una vez saneado*, y pagando una pequeña fracción de su valor real.

Durante el artículo se ha mostrado como la *banca en la sombra* no está regulada. Pues bien, los movimientos de activos y ventas internas entre filiales de los bancos, tampoco. Es cierto que los bancos que operan en los principales países de América Latina cumplen las normativas de control que imponga el regulador. Dicho esto, la reciente experiencia de crisis bancaria en España, Reino Unido y EUA, donde una buena parte de los balances de las principales entidades se deterioró en tiempo record, indica que las

medidas de auditoría y control de riesgos asumidos por los bancos son claramente insuficientes.

La banca mundial está quebrada y los *rescates* que se están dando en los países centrales no van a resolver los problemas del sector bancario porque se adoptan sin haberse atrevido a poner en negro sobre blanco la verdadera situación patrimonial de cada uno de ellos.

En este complicado escenario, las continuas inyecciones de liquidez de la Fed y el BCE permiten un tiempo extra para las entidades al borde de la quiebra para *sanear* sus cuentas y *ajustar* sus balances. En este sentido, la banca de los países centrales se encuentra inmersa en un importante proceso de refinanciación de créditos que alejan en el tiempo problemas de riesgos y pudieran permitir una derivación de los mismos que permitan alejar el peligro de quiebra de la matriz.

Respecto a América Latina, el análisis de los fundamentales económicos no explican suficientemente los elevados incrementos de la actividad crediticia orientada principalmente a las familias.. En este sentido, extremar la prudencia y ampliar leyes regulatorias, que incluyan auditorías reales y efectivas sobre la composición actual de los activos y beneficios de las filiales que operan en el país, sería muy conveniente. Máxime si continua el deterioro económico mundial que se prevé pueda acontecer en los primeros meses del año 2015.

Anexo: una hipótesis alternativa del aumento del crédito en América Latina

El presente anexo plantea una hipótesis que pudiera dar respuestas al aumento desproporcionado de la actividad crediticia en las filiales de las EFT que operan en la región. Dada la opacidad con la que se maneja la información concerniente al sector financiero, obviamente, resulta prácticamente imposible su contrastación, a no ser que el evento sugerido se dé efectivamente en la realidad. No obstante lo expuesto, estimo que este apartado pudiera servir de aviso a navegantes respecto a la gravedad de los riesgos que realmente pudiera estar corriendo la región con sus sectores financieros.

En países de la región, por ejemplo México, existen filiales de EFT que desde el año 2010 están teniendo incrementos anuales continuados en créditos a particulares – consumo y revolving- de más del 40% acumulado anual. Estos bancos, obviamente, están obteniendo unos beneficios muy elevados dadas las importantes comisiones y

márgenes que dejan este tipo de servicios. Situación que ayudará a mejorar la dañada estructura del balance del grupo; y seguro también agradecerán los accionistas, pues las matrices de estos grupos llevan un proceso de disminuciones de beneficios muy acusado desde el inicio de la crisis.

Ahora bien, esta situación de crecimiento exponencial es altamente peligrosa y los futuros crecimientos de la morosidad serán mucho más perjudiciales en cuantía y quebrantos que los beneficios obtenidos temporalmente. Por esta razón, al menos teóricamente, este proceso no se podría estar dando en la profundidad que lo está haciendo, pues lo que ocurrirá más tarde o más temprano es la quiebra del banco filial y dejará a la matriz sin un buen activo que durante años ha dado excelentes dividendos al grupo. Entonces, como el proceso *sí se está dando en la realidad*, tiene que haber alguna variable más que participe dentro del análisis.

En este punto merece la pena pararse. Un grupo financiero sensato jamás iniciaría una carrera crediticia sin control, ya que lo normal es que en unos pocos años su entidad quebrara, salvo que las *necesidades* de liquidez y de *saneamiento* de los balances de la matriz compensen asumir los riesgos que suelen llevar asociadas estas prácticas.

Volvemos a nuestra filial que está obteniendo importantes beneficios y dispone de una elevada liquidez fruto de su creciente actividad. Ahora tenemos una filial con *excesos* de liquidez, mientras la matriz justamente está ávido de ella. Para *arreglar* esta disfunción, pudiera darse una sencilla solución que arregla el problema: el banco filial puede comprar paquetes de activos financieros de la matriz altamente rentables en euros o dólares; y si fuera necesario, hasta con garantías reales.

Los importantes aumentos de los créditos en la región están coincidiendo en el tiempo con las facilidades que la Fed y el BCE han repartido generosamente a sus entidades financieras, por lo que hoy resulta a coste cero refinanciar préstamos al consumo e hipotecarios en los países donde la crisis sigue golpeando duramente. Estos préstamos refinanciados, al no tener episodios fallidos desde su concesión, mantienen las más altas garantías del mercado, y como muchos se están negociando por importes mayores a los originariamente concedidos no existirán complicaciones durante unos pocos años.

Esta operación permite al banco filial obtener nuevos y suplementarios beneficios, ya que estará invirtiendo en activos refinanciados por la matriz que tienen rentabilidades de entre el 6 y 8%, mientras las tasas de interés de referencia son cercanas al 0% (BCE

0,05% y la Fed entre 0 - 0,25 %). Asimismo, la matriz consigue deshacerse de activos de su balance y cambiarlos por liquidez, que es desde 2008 su máxima preocupación.

Esta operación que estamos describiendo, pudiera ser muy funcional para reestructurar los balances de las matrices en un momento especialmente difícil de la entidad. Así, los incrementos de la actividad crediticia tienen como fin que la filial pueda comprar la mayor cantidad de estos activos con los beneficios obtenidos. Si se deterioran las condiciones económicas, la matriz en el plazo de unos pocos años puede haber colocado todos los activos potencialmente tóxicos en un banco filial concreto con el objetivo claro de *enterrar* allí toda su basura tóxica y dejarlo caer. Hay que recordar que las principales filiales de las EFT son bancos *independientes* a los ojos de los legisladores y reguladores bancarios, cotizando en muchos casos en los mercados bursátiles locales como si realmente lo fueran.

Bibliografía mencionada

Bloomberg, (2011a) “Foreign banks tapped Fed’s secret lifeline most at crisis peak”. 01/04/2011.

—. (2011b) “Wall Street Aristocracy Got \$1.2 Trillion in Secret Loans”

Casais Padilla, L.E. (2014) “Crisis, rescates bancarios y Estados soberanos: ¿Próximo Tsunami financiero?” En *El desarrollo hoy: hacia la construcción de nuevos paradigmas*. Carmen del Valle (Coord.). Colección Problemas del Desarrollo. IIEc. UNAM. México

—. (2013) “Crisis financiera en Europa y Estados Unidos: ¿problemas para México?” En *La Crisis Financiera Internacional: Efectos sectoriales en México y en su frontera norte*. Jorge Eduardo Mendoza Cota (coord.) El Colegio de la Frontera Norte. México.

CEPAL (2014) Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Desafíos para la sostenibilidad del crecimiento en un nuevo contexto externo 2014. Santiago de Chile

Comisión Europea. (2012): Libro verde, el sistema bancario en la sombra. Bruselas.

Dehesa, G. (2009): La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Alianza. Madrid.

Esteve, V. (2014): “La rentabilidad a largo plazo de la bolsa de valores de EE.UU., 1937-2014”. Blog Viaje al Fondo de las Finanzas Internacionales. 22/05/2014.

Financial Stability Board. (2013) *Global Shadow Banking Monitoring Report 2012*. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.pdf

OCDE (2015): *Perspectivas económicas de América Latina 2015: Educación, competencias e innovación para el desarrollo*. <http://www.latameconomy.org/es/outlook/>

—. (2013): *Evolución del sistema financiero en América Latina: la brecha de financiamiento*. www.latameconomy.org

Organización Internacional del Trabajo (OIT) *América Latina y el Caribe en el Informe Mundial sobre salarios 2012-2013*. Ginebra.

Price Waterhouse Coopers (PwC). (2013): *European outlook for non core and non performing loan portfolios. Issue 4: A growing non core asset market*. European Portfolio Advisory Group. www.pwc.co.uk

Roberts, L. (2015) “Will Eurozone QE work?”. Interactive Investor. 26/01/2015 <http://www.iii.co.uk/articles/219422/will-eurozone-qe-work>

Roberts, M. (2015): El BCE, QE y como escapar al estancamiento. www.sinpermiso.info 25/01/2015

Standard & Poor's Ratings Services. “Riesgos para el sector bancario de América Latina no disminuirán en 2015”. 8 Diciembre 2014. Disponible en <http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?>

Toussaint É. (2014): “Bancocracia”: de la república de Venecia a Mario Draghi y Goldman Sachs”. ATTAC Francia. 21 febrero 2014.

The Wall Street Journal. (2013): “Andrew Huszar: Confessions of a Quantitative Easer”. November,11, 2013

Ugarteche, O. y Noyola, A. (2014): “Crisis económica y financiera”. *Obela*.