

71  
29



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

LA COMPETENCIA ENTRE LOS SISTEMAS  
BANCARIOS DE JAPON Y ESTADOS UNIDOS

**T E S I S**

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMIA

P R E S E N T A,

GABRIEL TARRIBA UNGER



MEXICO, D. F.

JULIO DE 1991

FALLA DE ORIGEN



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## INDICE

INTRODUCCION	1
I. EL DESARROLLO DE LA BANCA GLOBAL	
1. Introducción	8
2. El Desarrollo de los Bancos Multinacionales	9
3. La Evolución de la Banca Multinacional de Estados Unidos	10
4. La Respuesta de la Banca Europea	11
5. Expansión de la Banca Japonesa	11
6. La Emergencia del Mercado de Capitales Global	12
7. El Crecimiento del Mercado de Divisas	16
8. La Tecnología	17
9. La Desregulación	18
10. El Problema del Riesgo Financiero	19
11. Sumario	20
II. EL DOMINIO DE LA BANCA JAPONESA	
1. Introducción	22
2. Definición de Nuevas Hegemonías	23
3. El Repliegue Internacional de los Bancos Estadunidenses	24
4. Causas del Repliegue Estadunidense	25
5. Pérdida de Mercados Internos de la Banca Norteamericana	25
6. Visión de los Reguladores Bancarios Sobre la Posición Competitiva de los Bancos Norteamericanos	26
7. La Expansión de la Banca Japonesa en el Exterior	27
8. Penetración Externa en Japón	29
9. Por Qué se Internacionalizan los Bancos Japoneses	30
10. Causas del Ascenso Internacional de la Banca Japonesa	32
11. La Respuesta Estratégica de la Administración Norteamericana	34
12. Sumario	36
III. DESREGULACION Y ESTRATEGIAS BANCARIAS EN JAPON Y ESTADOS UNIDOS	
1. Introducción	38
2. El Caso Japonés	40
2.1. El Sistema Financiero Japonés	40
2.2. La Desregulación Japonesa de los Ochenta	42
2.3. Las Nuevas Estrategias de los Bancos Japoneses	44

3. El Caso de Estados Unidos	46
3.1. La Desregulación Bancaria	47
3.2. Resultados de la Desregulación de los Ochentas	50
3.2.1. El Aumento de la Deuda	51
3.2.2. La Bursatilización de las Hipotecas	52
3.2.3. La Crisis de las Instituciones de Ahorro y Préstamo	53
3.2.4. Los Problemas de la Banca Comercial	55
3.3. La Reforma Bancaria Norteamericana	59
3.4. Las Estrategias de la Banca Estadunidense	61
4. Sumario	63
IV. EL SISTEMA FINANCIERO Y EL PAPEL DE LA BANCA EN EL DESARROLLO INDUSTRIAL EN JAPON Y ESTADOS UNIDOS	
1. Introducción	65
2. La Estrategia Industrial y el Papel de la Banca en Japón	65
2.1. El Papel de las Corporaciones Industriales	66
2.2. El Papel del Gobierno	68
2.3. El Papel de los Bancos	72
3. Estados Unidos: Financiamiento Corporativo, Desarrollo Industrial y Sistema Bancario	74
3.1. El Financiamiento Corporativo en Estados Unidos	76
3.2. El Desempeño Industrial de Estados Unidos y el Tema de las Estrategias Industriales	80
4. Sumario	90
V. CONCLUSIONES	93
Bibliografía	100

## INTRODUCCION

Uno de los acontecimientos más relevantes del desarrollo de la economía internacional en los ochentas fue el desplazamiento de la banca norteamericana como fuerza hegemónica en la competencia financiera internacional, lugar que sería ocupado en lo sucesivo por los bancos japoneses, a juzgar por los volúmenes de recursos manejados, el control de mercados y la fortaleza financiera de las respectivas instituciones. Este fenómeno plantea una serie de interrogantes y problemas, alrededor de temas que posiblemente cobren una mayor importancia en la década de los noventas.

Una primera pregunta versa sobre el eventual significado que esta redistribución internacional de fuerzas entre sistemas bancarios tendrá sobre la regulación del sistema financiero y monetario internacional. Esta interrogante cobra pleno relieve al considerar que el retroceso de la banca estadounidense se enmarca dentro de un proceso más amplio de pérdida de hegemonía financiera de Estados Unidos, que tiene varias facetas.

Durante los ochenta, los Estados Unidos pasaron de ser el mayor país acreedor al mayor deudor del mundo y su papel como mayor exportador de capitales del mundo, que todavía se mantenía en 1980, pasó a ser ocupado por Japón a partir de 1985. En esa década los inversionistas extranjeros financiaron una gran parte del déficit presupuestal federal y del consumo de este país, de manera que si en 1980 los inversionistas extranjeros poseían 268 mil millones de dólares de los valores de deuda primaria y 106 mil millones de las acciones comunes acumuladas en este país, a fines de 1988 estas sumas habían aumentado a 586 mil millones de deuda y 195 mil millones de acciones comunes. En total, a fines de 1988 los inversionistas extranjeros detentaban 1.2 trillones de dólares de activos financieros. Y, también a fines de los ochentas, el valor de mercado de las acciones enlistadas en la bolsa de Tokyo sobrepasó el valor de mercado de las acciones de la bolsa de Nueva York. (1)

De esta manera, se acaba de gestar una clara situación en la que no hay una única fuerza nacional que, en base a la considerable ventaja absoluta adquirida sobre el resto de los países en términos de poderío financiero, tenga la capacidad para proponer y desarrollar un esquema de regulación financiera y monetaria internacional, como ocurrió a partir de 1944 con los Estados Unidos y las resoluciones de Bretton Woods.

Aunque los acuerdos de Bretton Woods y la triada de instituciones resultantes (FMI, Banco Mundial y GATT) no resolvieron el problema de la liquidez en el sistema financiero internacional, en la práctica la función de inyección de liquidez se realizó por medio de los déficit en cuenta corriente de Estados Unidos y del proceso paralelo de desarrollo de los euromercados, en buena medida basado en aquellos desbalances. La condición para que este "sistema" de equilibrio inestable funcionara era, en consecuencia, que los Estados Unidos mantuvieran esa capacidad para irrigar el sistema financiero y que no se

(1) Klemkosky, Robert C.; "The 1980s: An Evolutionary Decade For The Financial System"; Business Horizons; Nov-Dic de 1989.

presentaran dislocaciones importantes en el comercio y/o en los tipos de cambio y las tasas de interés mundiales.

Hoy, cuando esta condición hace tiempo que desapareció y los Estados Unidos ya no cuentan con el poderío financiero de antaño, mientras que el mundo financiero internacional se mueve sobre la base de tasas de cambio flotantes y tipos de interés más volátiles que en el pasado, la cuestión que se plantea alude a la eventual capacidad de los principales países industrializados para crear un sistema de regulación monetaria internacional a partir de la situación, totalmente novedosa, de relativo equilibrio de fuerzas entre los actores centrales que existe en la actualidad, lo que supone una tarea de mucha mayor complejidad que la generación de un "orden" monetario a partir de una fuerza hegemónica incuestionable.

Por lo pronto, la ausencia de un orden de esa clase se traduce en una descoordinación de políticas monetarias que, habría que señalarlo, influyó -por ejemplo- en la gestación del crack bursátil de octubre de 1987. Esa ausencia de coordinación, por otro lado, dificulta los avances en las negociaciones comerciales internacionales, pues por ejemplo, una devaluación puede borrar de un plumazo ganancias económicas obtenidas -a veces árdamente- mediante el comercio exterior. Y, lo que resulta fundamental para los países latinoamericanos, obstaculiza la búsqueda de soluciones al problema de la deuda externa y, en sentido más general, al de las transferencias y flujos internacionales de capital, que hoy presentan una acentuada asimetría en perjuicio de los países menos desarrollados.

En esta forma, actualmente parece producirse una situación impensable hace apenas unos cuantos años, en virtud de la cual Alemania y Japón despliegan políticas monetarias de corte austero, relativamente independientes de las de Estados Unidos, en momentos en que este país hace esfuerzos por frenar su recesión interna a base de reducir las tasas de interés. También, se da el hecho inusitado de que una institución como el Fondo Monetario Internacional, en cuya concepción y desarrollo los Estados Unidos jugaron un rol dominante, desestime los llamados de este país a la aplicación de políticas monetarias más laxas en aquellas naciones, planteando que la prioridad norteamericana debía ser el ajuste de las propias finanzas públicas, cuando tradicionalmente estos planteamientos por parte del FMI se han dirigido básicamente a los áreas menos desarrolladas del mundo.

Por otro lado, Japón no parece contar con la fuerza suficiente para, por sí mismo, generar esa clase de orden, dada la fuerte dependencia que tiene respecto a los mercados de bienes y de préstamos norteamericanos, mientras que el poderío financiero alemán es inferior al japonés.

Un segundo problema se relaciona precisamente con la naturaleza contradictoria y el futuro de la relación económica entre Japón y Estados Unidos, es decir, con la temática del poder económico mundial. Este tema adquiere hoy mayor importancia de cara a la desactivación del conflicto Este-Oeste, que eventualmente disminuirá el hasta ahora elevado peso específico de la disuasión y el empleo de la fuerza militar como factor de poder

internacional y aumenta potencialmente la importancia de la fuerza económica relativa en el juego mundial del poder. Si esta hipótesis -por otro lado empañada, quizá transitoriamente, por los sucesos del Golfo Pérsico- es básicamente correcta, entonces en las disputas económicas se concentrará una parte de los significados de poder global que antes descansaban en el factor respresentado por la fuerza directa.

Ahora bien, como suele ocurrir cuando las fuerzas presentan un equilibrio relativo, la relación económica entre Japón y Estados Unidos es una relación de dependencia mutua. Así, si por un lado Japón muestra una superioridad en el área de la competencia industrial, que se traduce en la generación de voluminosos superávits comerciales en su intercambio con Estados Unidos, por el otro lado este último país tiene la fuerza implícita de ser el elemento que aporta el mercado en que se desarrolla la competencia industrial, por lo que cuenta siempre con la posibilidad teórica de cerrarlo.

De igual forma, si Japón parece ayudar a los Estados Unidos a financiar sus déficit en cuenta corriente y fiscal, por el otro lado es difícil que los japoneses encuentren a la vuelta de la esquina un espacio de rentabilización de sus recursos financieros como el que les representan -por ejemplo- los certificados del Tesoro de Estados Unidos-, lo que otorga a este país una cierta capacidad de goteo en su relación global con Japón.

Pero, al mismo tiempo, se trata de una relación en la que el conflicto no desaparece, mientras que la batalla estratégica parece estarla ganando, por lo pronto, Japón. Los ejemplos de negociaciones económicas en que sale a relucir el conflicto son varios y abarcan desde la coordinación de políticas monetarias, hasta las discusiones sobre apertura de mercados de bienes e inversiones, pasando por el tema, al que se aludirá en este trabajo, de la desregulación de los sistemas financieros. Así se observa, por ejemplo, en las negociaciones de la Iniciativa de Impedimentos Estructurales Japón-Estados Unidos.

Para el resto de los países que conforman la comunidad internacional, parece importante el seguimiento puntual del curso de las negociaciones económicas entre Japón y Estados Unidos, dado que de la forma en que éstas se vayan desarrollando dependerán parcialmente las pautas de las negociaciones que se desarrollen en ámbitos geográficos más amplios y en otras regiones. En un sentido más general, ahí se decide también la discusión sobre las posibilidades del multilateralismo, la formación de bloques económicos regionales y el carácter abierto o cerrado de los mismos.

Más allá de los problemas de la regulación de la economía internacional y de la disputa por el poder mundial -que a fin de cuentas expresan el desajuste hoy existente entre el mayor equilibrio de fuerzas económicas entre las grandes potencias y un sistema de instituciones y mecanismos de regulación internacional que fue diseñado para funcionar de acuerdo a una correlación de fuerzas distinta-, un tercer ángulo de análisis de la competencia entre los sistemas bancarios de Japón y Estados Unidos se refiere a las razones por las cuales se produjo el cambio de hegemonías bancarias, que es el tema de este trabajo.

Este tema resulta relevante en la actualidad porque la creciente apertura e integración de los sistemas financieros nacionales es un hecho que obliga a todos los países a estudiar con detenimiento los determinantes de la competitividad bancaria internacional y a trazar estrategias para, al menos, lograr la sobrevivencia, aunque sea mediante mutaciones, de los sistemas bancarios nacionales o "internos".

Al menos en forma intuitiva, los gobiernos nacionales de todos los países deben saber que la tendencia a la globalización e integración de los "productos" y mercados financieros (y de los mercados en general) no resuelve el problema de la dominación de unos mercados por otros y, por tanto, tampoco resuelve el problema de la capacidad de decisión nacional o "interna" sobre el uso de los recursos generados en mercados "integrados". En otros términos, la globalización integra a los mercados nacionales a través de una agudización de la competencia de la que resultan ganadores y perdedores, como se vió en los ochentas en los casos de Estados Unidos y Japón.

En este sentido, el problema es cómo hacer para que en un proceso de apertura e integración el sistema financiero de un país determinado no juegue unilateralmente el papel de perdedor, de manera que los costos y beneficios de la integración se repartan en forma relativamente equilibrada. Esto es, aunque se trate de un juego de "suma positiva", en el que aumenta el tamaño global de las ganancias, de entrada nada garantiza que estas ganancias se vayan a repartir de una forma determinada.

El problema no reviste una importancia menor debido al papel estratégico de los agentes financieros en el desarrollo nacional o interno, en tanto intermediarios entre el ahorro y la inversión, y considerando que las tendencias observables a nivel internacional en el comportamiento de las instituciones financieras en los ochentas, plantean tantas dudas como respuestas y tantos aspectos negativos como positivos, respecto a los contenidos de eficacia y eficiencia que transportan tales tendencias en términos de su impacto sobre el desarrollo económico de los países.

Y bien, la hipótesis central de este análisis es que el éxito competitivo internacional de la banca japonesa tiene mucho que ver con la forma en que han operado al nivel nacional esas instituciones bancarias y en particular con la coherencia entre sus formas de operación y las estrategias de desarrollo industrial del Japón. Desde esta óptica, el desempeño de los bancos del Japón no parece ser un simple subproducto del papel de reciclaje del superávit en cuenta corriente que efectivamente han desempeñado los bancos nipones y/o de la necesidad de estas instituciones de circundar las regulaciones financieras de su país.

A mayor precisión, aquí se plantea que el éxito de la banca japonesa en la competencia internacional no parece ser sino la otra cara de la moneda del desempeño nipón en el área de la penetración de los mercados internacionales de manufacturas, fenómenos -ambos- ligados a su vez a la aplicación de una estrategia nacional de desarrollo industrial a la que debía responder primariamente la actividad de los bancos y en la que éstos jugarían un papel de primer orden.



En esta forma, al momento de salir masivamente a la escena internacional, indudablemente los bancos nipones llevan el respaldo de la fortaleza financiera de su país, pero también llevan las normas de competencia y cooperación desarrolladas en el curso de décadas de operar en función de las necesidades de aquella estrategia y de las empresas productivas a las que les corresponde atender.

Al cotejar la experiencia japonesa con la de la banca norteamericana, una de las diferencias que aparecen inmediatamente radica en la ausencia, en el caso de Estados Unidos, de esfuerzos por desarrollar estrategias industriales globales, orientadas a mejorar constantemente sus estándares de competitividad internacional, de manera que tales estrategias pudieran operar como puntos de referencia de la actividad de los bancos y que ésta incorporara pero trascendiera los objetivos e intereses inmediatos e individuales de los agentes financieros.

Una segunda diferencia significativa, íntimamente relacionada con la primera y que también habría de influir en la salud financiera y la competitividad de los bancos, estriba en la forma en que se desarrollan los procesos de desregulación bancaria en ambos países, en forma tal que mientras en Estados Unidos éstos se realizan en forma relativamente rápida e indiscriminada, como en el caso de las instituciones de ahorros y préstamos, en Japón estos procesos se desarrollan gradual y selectivamente. El resultado de estas diferencias sería el debilitamiento del sistema bancario de Estados Unidos y el fortalecimiento relativo del sistema japonés.

La explicación que aquí se propone es, de nueva cuenta, que la forma de desregulación japonesa, si bien responde a la necesidad de sancionar la transformación de los mercados financieros que se había dado en los hechos, al calor de las tendencias globalizadoras y desreguladoras a nivel mundial y de los cambios en la estructura de los mercados financieros -elemento que también está presente en el caso de Estados Unidos-, de igual manera intenta preservar aquellos mecanismos y prácticas financieras que, siendo elementos importantes para el funcionamiento de la estrategia económica global y para la integridad y seguridad de los mismos circuitos financieros internos, podrían ser puestos en riesgo por una desregulación desbalanceada, indiscriminada o muy rápida. Todo ello, a pesar de las presiones y los cuestionamientos a las prácticas financieras niponas que han aflorado en las conversaciones comerciales con Estados Unidos.

Al parecer, al gobierno japonés le ha interesado resguardar de los efectos negativos que puede acarrear la desregulación, los expedientes que hasta ahora han garantizado una estrecha cooperación entre las instituciones financieras y las empresas industriales, como es el caso de la práctica del "banco principal" que se comenta en el tercer capítulo.

Por otro lado, aunque es posible detectar la existencia de factores explicativos complementarios, la desregulación financiera en Estados Unidos parece haber sido un elemento central en la gestación de varios problemas financieros que irrumpieron abruptamente a fines de los ochentas, que empiezan pero no se agotan con la crisis de los

bancos de ahorros y préstamos (Save & Loans); también comprenden las dificultades de los bancos comerciales y las firmas de valores, los efectos perniciosos del endeudamiento corporativo, sobre todo el basado en los bonos chatarra y, en general, los problemas asociados a la formación de la montaña de deuda que la desregulación financiera facilitó. A su vez, varios de estos problemas dan cuenta parcialmente del debilitamiento interno y externo de la banca norteamericana y de la estrategia de repliegue internacional y búsqueda de nichos internos en que actualmente parece haberse embarcado.

De esta manera, la desregulación parece arrojar resultados diferenciados para los bancos dependiendo de la forma y el contexto en que se realice, así como de las estrategias globales en que se inserte. Este señalamiento adquiere sentido frente a la tendencia a pensar que la globalización de los mercados financieros implica una aceptación pasiva de las tendencias y presiones desreguladoras que la acompañan y que éstas tienen cualidades virtuosas con independencia del contexto y la visión estratégica en que se encuadren.

En suma, aquí se tratará de ilustrar la idea de que -a juzgar por las experiencias contrastantes de Japón y Estados Unidos- la competitividad internacional de los sistemas bancarios parece depender, en buena parte, de la forma en que las instituciones financieras se ligan con el desarrollo económico nacional en el contexto de estrategias de competitividad industrial internacional bien definidas. Por otro lado, los procesos de desregulación parecen arrojar mejores resultados cuando no pierden de vista esa vinculación fundamental entre banca y desarrollo, pues es ésta la que permite discriminar entre las partes de la regulación que son innecesarias o que crean ineficiencias y los segmentos o aspectos regulatorios que hay que conservar.

Por último, aquí se sugiere que esta tarea de distinción o discriminación sólo puede realizarla cada gobierno y sociedad en lo particular, dado que, dependiendo del país de que se trate, varía el tipo de vinculación histórica entre sistema financiero y sector industrial, lo que restringe el alcance de la generalización, por otro lado tan atractiva para objetos de modelística económica. Y este principio debería quedar claramente asentado en el marco de las múltiples negociaciones comerciales, multilaterales, regionales y bilaterales, que hoy se desarrollan en todo el mundo.

Para explicar estas ideas, en este trabajo se reseñan en un primer capítulo los eventos que llevaron a desatar la competencia bancaria internacional y a propiciar la globalización, la desregulación y la rápida incorporación del desarrollo tecnológico a los mercados financieros internacionales, lo que transformaría sustancialmente su estructura, afectaría profundamente la actividad de los bancos y proyectaría estas tendencias hacia los sistemas financieros nacionales.

Es en este contexto, modelado en buena medida por la internacionalización de la banca norteamericana, que se produciría el ascenso del Japón como primera potencia bancaria mundial. A exponer algunas de las dimensiones y causas del retroceso de Estados Unidos y del nuevo dominio bancario nipón se dedica el segundo capítulo del trabajo, capítulo que

concluye con la revisión de los lineamientos de lo que parece ser la respuesta estratégica de Estados Unidos ante el retroceso de su sistema bancario.

En el tercer capítulo se da cuenta de ciertos rasgos considerados como significativos del funcionamiento de los sistemas bancarios japonés y norteamericano, y en especial de sus políticas de desregulación financiera, dado que ahí radican algunas de las claves del diferenciado desempeño interno e internacional de sus instituciones en los años ochenta.

Además, el análisis de las políticas de desregulación financiera, sobre todo en el caso japonés, es relevante para ilustrar algunos de los contenidos de las negociaciones Japón-Estados Unidos sobre grados y formas de apertura y desregulación de los sistemas financieros, negociaciones que se inscriben parcialmente en la estrategia norteamericana para relanzar internacionalmente a sus instituciones bancarias. Es decir, aquí se plantea que, al parecer, las políticas de desregulación, hasta cierto punto inducidas por la transformación de facto de los mercados financieros, luego se convertirían en instrumentos de la competencia bancaria mundial.

En ese capítulo también se revisan someramente los contenidos generales de las estrategias que empezaron a aplicar los bancos japoneses y norteamericanos a partir de fines de los ochentas, mismas que por lo pronto parecen apuntar a consolidar las tendencias registradas en esa década, es decir, los grandes bancos japoneses tratarán de estar presentes en todos los mercados posibles, por productos y por geografía, mientras que las instituciones de Estados Unidos, además de continuar con el repliegue internacional que se reseña en el segundo capítulo, buscarán especializarse y guarecerse en nichos de mercados donde encuentren ventajas comparativas. Y se concluye con algunos comentarios sobre la propuesta de reforma bancaria presentada por el gobierno norteamericano a principios de 1991.

En el cuarto y último capítulo se intenta esbozar la forma en que se articulan los sistemas bancarios con las empresas productivas y las estrategias nacionales de desarrollo en Japón y Estados Unidos, dado que se considera que también ahí reside una buena parte, quizá la más significativa, de la explicación de la fuerza relativa de cada uno de esos sistemas. Por último, se ofrece un capítulo de conclusiones.

## CAPITULO I

### EL DESARROLLO DE LA BANCA GLOBAL

#### 1. INTRODUCCION

En el curso de las últimas tres décadas, los grandes bancos de los principales países industrializados, liderados por las instituciones norteamericanas, observaron una tendencia a realizar operaciones a escala multinacional, en forma que no se había visto en épocas precedentes.

Este fenómeno se desarrolló en asociación con otros grandes procesos del mundo de las finanzas internacionales, como son las tendencias a la globalización de los mercados de capitales y de divisas, el cambio tecnológico y la desregulación de los sistemas financieros, movimientos, todos ellos, estrechamente ligados entre sí: la desregulación y la conexión entre los mercados de capitales, por ejemplo, no hubieran alcanzado el actual grado de desarrollo a no ser por los avances en las tecnologías de las telecomunicaciones y de la computación, que permiten procesar y enviar información a lugares distantes en forma casi instantánea, al tiempo que el desarrollo de todos estos procesos sería notablemente acelerado por la actividad de la banca multinacional.

El fenómeno a ilustrar en este capítulo es la forma en que la internacionalización de la banca norteamericana desató la competencia bancaria y financiera mundial, mientras que ésta alentó el desarrollo de ciertas tendencias básicas que acabaron por penetrar, en mayor o menor medida, a los diversos sistemas financieros nacionales de los que provenían los bancos que compiten internacionalmente.

Especial atención se dedica al proceso de formación y desarrollo de los Euromercados, los que, en tanto zonas financieras desreguladas, ejercerían un poderoso efecto de imán sobre los recursos corporativos y las instituciones financieras y, en el marco de los procesos recesivos y los desequilibrios comerciales y financieros internacionales de los setentas, se constituirían en pieza clave para la irradiación de las tendencias globalizadoras, desreguladoras y a la incorporación del desarrollo tecnológico en el mundo financiero.

Como resultado de ese fenómeno, y en particular de la transformación estructural de los mercados de capitales, en los que el financiamiento vía bonos y similares desplaza al crédito bancario tradicional, los bancos empiezan a transformar su perfil de operación -ahí donde ello les es permitido, como en los Euromercados y en general en los centros financieros "extraterritoriales"- y a cambiar sus estrategias, para abordar las áreas anteriormente reservadas a las firmas de valores y similares.

Por último, se plantea el problema del contenido de riesgo que conllevan estas tendencias, que apuntan a un desplazamiento o descontrol de los mercados de divisas y de la asignación internacional de recursos financieros -cada vez más separada del desarrollo del comercio; a una mucho mayor complejidad del manejo del riesgo global en los sistemas financieros nacionales o "internos, dada la naturaleza de las nuevas formas de operación y los nuevos instrumentos del sistema financiero; y también a una mayor complicación del control del riesgo en las mismas instituciones financieras.

Ninguno de estos problemas está resuelto, por lo que quizá uno de los problemas centrales del sistema financiero internacional y los subsistemas o sistemas nacionales o internos radica actualmente en la forma de conciliar algunos contenidos de eficiencia que transportan las nuevas tendencias financieras, con grados aceptable de control del riesgo del sistema financiero, lo que supone control de las tendencias especulativas y filtración de esos contenidos de eficiencia hacia los sistemas productivos.

Este es el marco en el que se habría de desenvolver en los ochentas la competencia bancaria internacional y una de las claves para entender las distintas estrategias nacionales de manejo de los sistemas financieros, las propias estrategias de los bancos y el diverso grado de éxito obtenido por los países en la arena de la competencia bancaria internacional. (1)

## 2. EL DESARROLLO DE LOS BANCOS MULTINACIONALES

2.1. El desarrollo de los bancos multinacionales modernos, provistos de una perspectiva global, y operando primordialmente en países donde no poseen filiación política, es un fenómeno que se remonta a fines de los sesentas, en asociación con la necesidad, para los bancos de Estados Unidos de acompañar el movimiento de diversificación geográfica - básicamente hacia Europa Occidental- de las corporaciones de este país, las perspectivas que ofrecía a los bancos la formación del Euromercado y la necesidad de huir de las reglamentaciones bancarias de Estados Unidos.

En esta forma, aparte del imperativo de conservar a su clientela corporativa, los bancos norteamericanos buscaban evadir los controles sobre flujos de capital al exterior impuestos a principios de los sesentas a través del impuesto de igualación de intereses, el Programa de Restricción Crediticia Externa Voluntaria y las restricciones sobre la inversión extranjera directa; y la regulación Q de la Reserva Federal, que imponía un techo a los intereses pagados sobre depósitos bancarios. Estas regulaciones también habían alentado a las multinacionales de Estados Unidos a retener en el Euromercado de Londres los fondos superavitarios producidos en el exterior, lo que se convirtió en una razón adicional para que los bancos se internacionalizaran.

(1) En este capítulo se utiliza extensivamente el trabajo de Derek Channon, "Global Banking Strategy"; St Edmundsbury Press, Gran Bretaña, 1988.

Ahora bien, aunque inicialmente los bancos multinacionales de Estados Unidos se enfocaron a atender a las corporaciones multinacionales de su país, las sucursales locales pronto habrían de atacar, también, los mercados internos de los países en que se habían establecido. Al principio buscaron atender a las corporaciones de los países extranjeros, pero inmediatamente ampliaron su cobertura a toda clase de cuentas corporativas medianas y grandes, y -en forma selectiva- a individuos.

2.2. En esta forma, hacia fines de 1977 alrededor de 100 bancos norteamericanos habían establecido sucursales en el extranjero, con activos acumulados de 257 mil millones de dólares. Y hacia mediados de los ochentas habían extendido su cobertura a escala global en muchos casos y la introducción de la banca electrónica empezaba a permitir que las redes de sucursales se ligaran entre sí mediante sistemas de comunicaciones globales integradas. Para estas épocas ya habían recibido la competencia de otros agentes financieros, bancarios y no bancarios.

### 3. LA EVOLUCION DE LA BANCA MULTINACIONAL DE ESTADOS UNIDOS

3.1. Enfrentados con competidores europeos basados en el sistema de sucursales y en la oferta de toda clase de servicios -que prestaban primordialmente sobre la base de garantías- y que eran incapaces de proveer servicios bancarios especializados para corporaciones, para los bancos de Estados Unidos fue relativamente fácil penetrar las grandes cuentas corporativas de Europa Occidental (excepto por Alemania, fenómeno curioso por cuanto presenta varias similitudes con el caso japonés, entre ellas esta impermeabilidad a la penetración bancaria de Estados Unidos).

Una diferencia crítica consistió en que los bancos de Estados Unidos contaban con ejecutivos de cuenta especializados y dedicados exclusivamente a atender las necesidades de las corporaciones. Aunque no eran banqueros de inversión, estos ejecutivos de cuenta estaban entrenados para realizar préstamos comerciales, especialmente a lo largo de un período de tiempo, y para evaluar la capacidad crediticia de los clientes corporativos sobre la base de las perspectivas de flujo de efectivo. Esta práctica era revolucionaria en Europa.

3.2. A fines de los setentas se agudizó la competencia bancaria, centrada en una relativamente estrecha base de clientes que crecían en sofisticación y que demandaban cada vez menos servicios bancarios corporativos tradicionales. La mayor competencia derivó de la incorporación de un número creciente de bancos regionales de Estados Unidos y de la emergencia de los competidores multinacionales europeos y japoneses. Como resultado de esta evolución, hacia fines de los ochentas aparecieron las primeras señales de sobrepoblación en el sector bancario.

3.3. De cualquier forma, a principios de los ochentas la mayoría de los grandes bancos norteamericanos se habían lanzado a construir redes de sucursales globales. Habiéndose enfocado inicialmente a las mayores capitales de Europa y a los centros multinacionales líderes, no obstante, pocos de entre ellos estaban preparados para reconocer el costo de

tales sistemas y el hecho de que el cambiante patrón de las prácticas de la banca multinacional sólo permitiría que unas cuantas instituciones fueran realmente rentables en la provisión de servicios a los grandes clientes multinacionales, independientemente del país de origen.

De esta manera, durante los ochentas se produjo una creciente racionalización de muchos bancos multinacionales de Estados Unidos. Más aún, con la desregulación interna, la excesiva competencia y los serios problemas asociados a los préstamos a los países en desarrollo, muchos bancos volvieron a centrar la atención en la expansión dentro del mercado de Estados Unidos.

#### 4. LA RESPUESTA DE LA BANCA EUROPEA

A medida que los bancos norteamericanos empezaron a irrumpir exitosamente en la mayoría de sus mercados corporativos, los bancos europeos desarrollaron su respuesta estratégica. Inicialmente, la reacción de los principales bancos franceses, por ejemplo, fue la construcción de relaciones tipo consorcio, antes que seguir el ejemplo de Estados Unidos y desarrollar redes de sucursales globales. Pero posteriormente habrían de expandir agresivamente sus propias redes globales.

La respuesta europea, en términos generales, siguió la pauta francesa: si bien al principio los bancos europeos se organizaron en consorcios, creando varias formas de cooperación y empresas conjuntas en lugares donde los socios no estaban individualmente representados, como Nueva York y Hong Kong, el rápido crecimiento de la banca global les llevó a repensar su defensiva postura inicial y a buscar sus propias políticas de desarrollo de redes internacionales. Esto acabaría por poner en competencia a los socios aglutinados en inversiones de consorcios.

Para mediados de los ochentas los principales bancos europeos habían desarrollado sus actividades bancarias internacionales y las utilidades provenientes de operaciones en el exterior ya eran un componente sustancial de sus utilidades totales.

#### 5. EXPANSION DE LA BANCA JAPONESA

En correspondencia con la rápida expansión de su economía nacional y la relativamente reciente tendencia de las grandes corporaciones industriales a desarrollar inversiones internacionales, en los ochentas los principales bancos japoneses empezaron a emerger como grandes competidores internacionales. En los mercados internacionales de capital, los bancos japoneses sobrepasaron a los bancos norteamericanos como mayor presencia bancaria internacional y para fines de los ochentas ya tenían sucursales en todos los principales centros financieros, movimientos en los que fueron seguidos muy estrechamente por los bancos de inversión nipones.

## 6. LA EMERGENCIA DEL MERCADO DE CAPITALES GLOBAL

6.1. En paralelo y en estrecha asociación con el desarrollo de la banca internacional de Estados Unidos, se expandió rápidamente el mercado de Eurodólares, estimulado por la crisis de la libra esterlina de 1957, que impuso restricciones al uso de esta moneda como vehículo de comercio internacional entre no residentes de Inglaterra (alentando así un mayor uso de dólares); la guerra fría y la necesidad para los países socialistas de sacar sus dólares de Estados Unidos; la regulación Q y las restricciones a la salida de capital en este país; y los déficit comerciales norteamericanos.

El principal atractivo que explica el rápido desarrollo del Euromercado es el hecho de que en épocas de política monetaria restrictiva en Estados Unidos, para sus bancos y corporaciones es más barato pedir dólares prestados en el exterior, pues mientras las tasas de interés en ese país son establecidas en gran parte por la Reserva Federal, las tasas del Euromercado las define la oferta y la demanda.

En 1980, el mercado de Euromonedas ascendía a 941 mil millones de dólares y ya era el principal mercado internacional de capitales. Durante los ochentas el mercado experimentó una revolución adicional a consecuencia de la desregulación, conduciendo a una integración creciente del mercado internacional y los mercados nacionales de capital líderes, que a su vez indujo una mayor desregulación y bursatilización de todas las clases de activos.

6.2. En un principio, el mercado interbancario constituyó el centro de gravedad de los Euromercados, pues en tanto los depósitos eran el principal instrumento en el mercado (desenvolviéndose en paralelo al movimiento de los mercados de divisas para transacciones inmediatas y futuras por menos de un año), tales depósitos eran tradicionalmente prestados en forma de préstamos sindicados, que eran arreglados básicamente entre los grandes bancos multinacionales. De esta manera, originalmente los euromercados se desarrollaron con los bancos comerciales multinacionales dominando el segmento de depósitos de corto plazo y de préstamos sindicados.

6.3. Por otro lado, a fines de los sesentas, y como una extensión de los euromercados, se desarrolló un mercado internacional de bonos. Los primeros bonos fueron emitidos en 1963 cuando el impuesto de igualación de intereses fue introducido en Estados Unidos, llevando al cierre del mercado de emisiones internacionales de bonos de este país.

Por muchos años, el mercado de Eurobonos fue sustancialmente menor que el de préstamos sindicados; no obstante, durante los ochentas creció rápidamente, de manera que en 1986 las nuevas emisiones de bonos alcanzaron un récord de 220 mil millones de dólares. En esta forma, el mercado de eurobonos es ahora el tercer mercado más grande de bonos en el mundo, después de los mercados de Estados Unidos y Japón.



**BURSATILIZACION DE LOS PRESTAMOS INTERNACIONALES**  
(MILES DE MILLONES DE DOLARES)

CUADRO 1

	1983	1984	ENE-SEPT	
			1985	1986
FINANCIAMIENTO BURSATILIZADO	87	151	215	258
EMISIONES DE BONOS	77	112	168	232
NIF'S Y PRESTAMOS SIMILARES	10	29	47	26
PRESTAMOS BANCARIOS SINDICADOS	67	57	42	40
OTROS PRESTAMOS	3	11	11	7
<b>PRESTAMOS TOTALES</b>	<b>157</b>	<b>219</b>	<b>268</b>	<b>305</b>
<b>FINANCIAMIENTO BURSATILIZADO COMO PORCENTAJE DEL TOTAL</b>	<b>55</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>84</b>

Fuente: Channon

Este desarrollo fue impulsado sobre todo por los bancos de inversión, las casas de bolsa y algunos bancos comerciales, que empezaron a ofrecer nuevos instrumentos tipo bono como alternativa a los préstamos, como el Papel Eurocomercial, las Notas a Tasa Flotante (FRN) y las Facilidades de Emisión de Notas (NIF). En 1980, Merrill Lynch realizó la primer emisión de papel Eurocomercial, que permitía obtener fondos de mediano plazo y constituía una alternativa para el inversionista no bancario a los certificados del tesoro de Estados Unidos. Y a mediados de los ochentas surgen las NIF como variantes del Eurobono, que también permitían fondear dinero a mediano plazo.

6.4. El crecimiento de los bonos, los Facilidades de Emisión de Notas y las Notas a Tasa Flotante indicaba un marcado giro en la estructura del mercado internacional de capitales, de manera que a principios de los ochentas se registró una transferencia importante desde los créditos bancarios a los documentos comerciables, minando las posiciones de los bancos, que habían descansado principalmente en las ganancias obtenidas por márgenes crediticios (cuadro 1).

A este movimiento contribuyeron tanto las ventajas de los nuevos instrumentos, como los problemas que empezaba a enfrentar la expansión del crédito bancario debido a la reprogramación de la deuda latinoamericana y a los problemas de las corporaciones.

6.4.1. Para los prestatarios, las ventajas de los documentos a tasas flotantes, y en general de los bonos, consistían en que los márgenes de intereses generalmente eran más bajos que en el caso de los créditos bancarios; podían ser pactados a plazos más largos; y no eran retirados fácilmente a consecuencia de turbulencias en el mercado internacional de capitales. Estos atractivos conducirían a una bursatilización creciente de los préstamos gubernamentales y corporativos.

Un factor de impulso adicional a la bursatilización fue el crecimiento de los swaps de monedas y tasas de interés de principios de los ochentas. Por otro lado, la mayor volatilidad de las tasas de cambio e interés durante los setentas y ochentas había creado una demanda por nuevos instrumentos para proteger exposiciones -como futuros y opciones-, que también tendían a adoptar formas que los mantenían fuera de los balances contables.

6.4.2. Como resultado de estos desarrollos, muchas compañías de alto riesgo crediticio dejaron de tomar préstamos bancarios de largo plazo a tasa fija, para aceptar préstamos a tasas flotantes de menor costo y enseguida obtener dinero a tasa fija a través de un swap; hacia 1986 el 80 por ciento de las transacciones de Eurobonos llevaban asociada una transacción de swaps. De esta manera, los márgenes bancarios sobre préstamos se erosionaron, mientras que aumentaba la cartera de riesgo de los bancos a medida que se veían forzados a prestar a empresas con baja calificación crediticia en su esfuerzo por mantener los diferenciales.

Por otro lado, a medida que fueron emergiendo los problemas de endeudamiento corporativo y de los países en desarrollo, aumentaron las reprogramaciones de deuda y los bancos multinacionales perdieron buena parte de su flexibilidad para renovar líneas de crédito. Esto llevaría al deterioro relativo del mercado interbancario y a la bursatilización del fondeo de los bancos.

Estos buscaron asociar las fuentes de fondos y las tasas a las que éstos podrían prestarse, concentrándose en fuentes de mediano y largo plazos antes que en el mercado interbancario, que era visto como demasiado cortoplacista desde la perspectiva de sus necesidades. El mercado de Eurobonos, de esta manera, aportó esa clase de fuentes a través de bonos de tasa fija atados a swaps de tasas de interés y de la emisión directa de documentos a tasas flotantes.

Más aún, incluso los préstamos tradicionales empezaron a ser bursatilizados en forma creciente por los bancos comerciales, que necesitaban reducir sus posiciones de activos y aminorar las presiones sobre su base de capital, en parte por los estragos causados por la crisis de la deuda latinoamericana y los problemas corporativos en Estados Unidos.

En esta forma, en 1986 los préstamos netos en forma de papel comercial y bonos emitidos por corporaciones no financieras representaron alrededor del 80 por ciento del mercado internacional de capitales, en comparación con menos del 50 por ciento de mediados de los setentas.

6.5. Con la creciente indisposición de los bancos comerciales a desarrollar préstamos sindicados debido al ascendente costo de los fondos, la inadecuación de los depósitos y la bursatilización -que forzaban menores diferenciales de márgenes- y las dificultades para atraer el suficiente capital accionario para cubrir una base ampliada de activos, la mayoría de los grandes bancos comerciales multinacionales se dedicaron a construir sus propias capacidades para realizar operaciones de banca de inversión, de manera de desempeñar un papel más importante en los mercados de bonos y a bursatilizar una parte creciente de sus balances contables.

Aunque los bancos comerciales norteamericanos, por ejemplo, estaban excluidos de este proceso por la legislación Glass Steagall, la bursatilización de los Euromercados era un proceso abierto a los bancos en general, pues la desregulación les permitía realizar operaciones de banca de inversión a través de subsidiarias en Londres.

Y a pesar de que el desarrollo de la banca de inversión dentro de los bancos comerciales no fue fácil, se alcanzó cierto progreso, lo que constituía una indicación adicional de la tendencia general hacia la banca universal y la mayor comunicabilidad entre sectores financieros tradicionalmente separados.

6.6. En suma, en los últimos 25 años, en coincidencia con el desarrollo de la banca multinacional, emergió un mercado mundial de capitales desregulado, que se volvió global -de manera que liga los grandes mercados nacionales- y que esencialmente crea un sistema financiero interconectado que ya no puede ser controlado por ningún gobierno o país en lo individual. Los actores centrales en este mercado han sido los bancos multinacionales, los bancos de inversión y las casas de bolsa. En consecuencia, el desarrollo del mercado de capitales y la banca multinacional han ido de la mano, siendo mutuamente dependientes.

Si tradicionalmente los mercados de bonos y crédito habían estado separados y el mercado de crédito había sido más grande, hacia mediados de los ochentas la bursatilización se había traducido en un papel más importante para el mercado de bonos, siendo que desde 1982 los bonos constituyen el componente más grande, por encima de los créditos, del mercado internacional de capitales.

El desarrollo del mercado de swaps de tasas de interés y tipos de cambio desempeñó un rol clave en la integración de los mercados de capital nacionales e internacionales. La integración también fue facilitada por el proceso de desregulación, que gradualmente se entronizó en la mayoría de los países industrializados, y por los desarrollos tecnológicos que sirvieron para aumentar la competencia y abatir los costos de las transacciones.

Por su parte, las casas de bolsa, bancos de inversión y algunas instituciones no bancarias atacaron los mercados tradicionales cuyo control detentaban los bancos comerciales, mediante la innovación de nuevos instrumentos financieros y la globalización de sus propias actividades operativas. Es decir, ahora la competencia enfrenta a los distintos tipos de agentes financieros, ahí donde ello es permitido.

Por otro lado, el desarrollo de un mercado integrado de capitales, el estrechamiento de los márgenes bancarios debido a los riesgos crediticios percibidos, mayores costos de fondos que los competidores, la bursatilización, la desregulación y la tecnología ejercieron un marcado efecto en las estrategias de los bancos multinacionales. La bursatilización condujo a una rápida extensión de las exposiciones fuera de balance, con el objetivo de reducir el precio del crédito y minimizar los requerimientos de capital accionario adicional, que resulta costoso. Para participar en estos nuevos mercados dominados por los valores, los bancos comerciales aumentaron sus capacidades de negociación de valores, usualmente por adquisición y banca de inversión, para convertirse en bancos universales.

## 7. EL CRECIMIENTO DEL MERCADO DE DIVISAS

7.1. Junto con el crecimiento de la banca multinacional y el desarrollo del mercado global de capitales, un tercer elemento en la emergencia del sistema financiero mundial fue el cambiante patrón del mercado de divisas.

7.2. El desarrollo del mercado vino asociado a la inestabilidad cambiaria de fines de los setentas, que llevaría a las empresas involucradas en el comercio internacional a buscar nuevos servicios de administración de divisas para protegerse de las variaciones cambiarias y de información para negociaciones. Fue por eso que voltearon hacia los bancos multinacionales emergentes para proveerse de estos servicios.

El efecto combinado de las tesorías corporativas y los bancos, aparejado con el aumento de la inversión de cartera internacional, llevó a un crecimiento masivo del tamaño de los mercados de divisas.

7.3. Sin embargo, estos mercados se distanciaron del mercado de fondos para el financiamiento del comercio, relacionándose crecientemente con movimientos especulativos de corto plazo.

Esta transformación en el contenido del mercado de divisas se produjo cuando las tesorías de las corporaciones multinacionales se dieron cuenta de que al cambiar los fondos corporativos a la moneda adecuada, en el país y el momento indicados, las tesorías centrales se podían convertir en un centro potencial de utilidades. Adicionalmente, los flujos de inversión de capital se añadieron al mercado, a medida que la desregulación y la remoción de controles de cambios condujeron a los administradores de fondos a diversificar sus carteras por todo el mundo.

7.4. En esta forma, al igual que en el caso de los mercados de capital, los mercados de divisas se desplazaron desde un sistema estrechamente regulado y sostenido por los bancos centrales de los países industriales líderes -que se apoyaban unos a otros para mantener paridades fijas-, hacia un mercado desregulado.

El desarrollo de los fondos "extraterritoriales" relacionados con el crecimiento de los negocios multinacionales, el mejoramiento del manejo de las tesorerías y la acumulación de déficit -especialmente en el caso de Estados Unidos-, junto con el creciente volumen de inversiones internacionales, significaron que un cada vez mayor volumen de fondos no sujetos al control del banco central, pudieran ser movidos a favor o en contra de una moneda determinada, de acuerdo a los sentimientos o al riesgo relativo percibido.

Esto significa que ahora es muy difícil, si no es que imposible, aún para agrupaciones de bancos centrales, actuar en forma concertada para sostener a determinada moneda. Ello ha conducido al colapso del sistema de tipos de cambio fijos entre monedas convertibles e introducido la era de los tipos de cambio flotantes.

## 8. LA TECNOLOGIA

8.1. La tecnología ha sido un importante instrumento en el desarrollo de la banca global. Los dos factores tecnológicos principales han sido el desarrollo de una red de comunicaciones mundial rápida y eficiente, y la evolución de la tecnología de la computación. Los desarrollos en estas dos áreas han hecho posible manejar una operación bancaria centralizada a base de computadoras interconectadas.

Esto llevó a una rápida aceleración en las transferencias de información y dinero, permitiendo a los bancos y las corporaciones mejorar su capacidad de manejo de efectivo sobre una base de tiempo real. El desarrollo de la negociación global -los centros de transacción en diferentes zonas de horario- también provocó que los sistemas bancarios nacionales y regionales se integraran crecientemente en un sólo sistema financiero global.

8.2. La tecnología también ha sido una fuerza poderosa detrás de la tendencia a la desregulación: los sistemas alternativos de entrega, la mescolanza de algunos servicios, la separación de otros y el desarrollo de innovaciones que crean nuevos servicios, crearon presiones adicionales para desregular las barreras tradicionales que existían entre diferentes clases de instituciones financieras.

8.3. De igual manera, la tecnología cambió la estructura de costos del sector bancario. Las economías de escala a disposición de los bancos con alta tecnología redundaron en una mayor conciencia del valor de disponer de altas cuotas de mercado y llevaron a una creciente concentración de poder en las instituciones más grandes. Esta tendencia también fortaleció las fusiones y adquisiciones de las instituciones más pequeñas y la formación de alianzas estratégicas entre instituciones, en un esfuerzo por acceder a las economías de escala al alcance de los mayores competidores.

8.4. La integración de mercados financieros mundiales liderada por la tecnología -que liga acciones, deuda bursatilizada, divisas y nuevos instrumentos como futuros y opciones-, también aumentó el riesgo de volatilidad, por la eventualidad de movimientos violentos entre productos y mercados geográficos. Esta volatilidad fue exacerbada por el desarrollo de técnicas computarizadas de transacción, que fueron importantes instrumentos en la aceleración del crack de 1987.

## 9. LA DESREGULACION

9.1. Prácticamente en todos los países las autoridades regulatorias han impuesto históricamente controles estrictos a las actividades de las instituciones de servicios financieros, en formas que casi no se encuentran en la mayoría de los sectores manufactureros, debido al control de estos agentes sobre el ahorro nacional. Hasta principios de los ochentas, en consecuencia, en general era correcto referirse a los sectores de servicios financieros como una serie de segmentos separados por paredes regulatorias que impedían cualquier interpenetración de mercados.

Las barreras regulatorias habían tendido a impactar el desarrollo del sector de los servicios financieros en tres formas principales. En primer lugar, excluyendo específicamente a competidores de un sector de mercado de productos particular de proporcionar servicios asignados a instituciones de otro sector, limitando en esta forma el nivel de competencia; en segundo lugar, operando como freno a la innovación y desarrollo de servicios y sistemas de entrega; y, en tercero, estableciendo límites específicos a la expansión geográfica.

9.2. En la década pasada, no obstante, las paredes regulatorias fueron crecientemente erosionadas, aumentando la competencia entre toda clase de instituciones financieras. Esto ocurrió básicamente, de un lado, porque el desarrollo de las multinacionales de los servicios financieros y la evolución de los mercados globales de capitales llevó a una creciente similitud en las ofertas de servicios proporcionados por los competidores situados en sectores tradicionalmente separados dentro de los mayores países industrializados; del otro, porque la tecnología alteró sustancialmente la estructura de costos del sector e hizo crecientemente obsoleta la diferenciación regulatoria basada en los sistemas de entrega.

Generalmente el proceso de cambio se producía como consecuencia de innovaciones de servicios y sistemas de entrega por parte de competidores que no sólo evadían las regulaciones existentes, sino que las usaban en algunos casos para obtener una ventaja estratégica sobre los competidores tradicionales. Muchos de los nuevos servicios fueron desarrollados inicialmente por competidores no bancarios, aunque luego habrían de ser abordados por los bancos, utilizando en ocasiones su fortaleza financiera para adquirir firmas de innovadores iniciales, más pequeños.

9.3. Un resultado del aumento en la competencia dentro del sector de servicios financieros fue el logro de una cierta concentración dentro de sectores individuales -como resultado de cierres y adquisiciones-, que vino acompañada de una competencia mayor a consecuencia de la interpenetración de sectores del mercado, debida a la diversificación geográfica y de productos.

9.4. En particular, la desregulación llevó a la introducción de proveedores de servicios de bajo costo; esta forma de estrategia de mercado asumió en esta forma mayor importancia, mientras que la clientela, a medida que perfeccionaba su conocimiento general sobre el costo de los servicios, se había vuelto más sensible al precio.

Muchas instituciones se habían lanzado a reducir el impacto de la erosión de precios a través de la búsqueda de estrategias de nicho o especialización. De cualquier forma, no fue fácil aislarse por completo del mayor nivel de competencia. En consecuencia, todas las instituciones de servicios financieros fueron forzadas a buscar formas de aumentar su eficiencia y productividad a través, por ejemplo, de la automatización de oficinas.

## 10. EL PROBLEMA DEL RIESGO DEL SISTEMA FINANCIERO

La interacción entre las nuevas formas de operación de la banca multinacional, la formación del mercado global de capitales y divisas, las nuevas tecnologías y la desregulación, significa la aparición de nuevos riesgos para el sistema financiero, las instituciones que lo conforman y, en última instancia, para las sociedades en su conjunto; en especial, la conexión más estrecha entre los mercados nacionales puede representar el riesgo de que la ruptura en un punto del sistema se difunda rápidamente al resto del mismo.

10.1. Para los bancos en lo individual los riesgos son elevados, pues las exposiciones fuera de balance y la velocidad de las transacciones dificultan especialmente el control gerencial. Por la seguridad de la economía mundial, se espera que la búsqueda de estrategias globales por parte de los agentes financieros en lo individual en un mercado con tal aceleramiento en su volatilidad no resulte en un posible colapso a velocidad electrónica.

10.2. Respecto al monitreo de los sistemas bancarios, se necesitan desarrollar nuevos sistemas de registro, ahora sobre una base global y ya no puramente nacional, para controlar el impacto de la bursatilización y el riesgo fuera de balance, respecto a los cuales se hacen algunos señalamientos en el tercer capítulo. Más aún, las autoridades necesitarían abarcar no sólo a los bancos sino también a las casas de bolsa y crecientemente a las grandes corporaciones multinacionales, que también pueden actuar como bancos pero que no están sujetas a los mismos lineamientos regulatorios.

10.3. Las implicaciones de la globalización de mercados para la regulación monetaria internacional son evidentes, ya que para los gobiernos individuales ahora es muy difícil -si no es que prácticamente imposible- controlar los tipos de cambio o aislar sus mercados

financieros del resto del mundo. En consecuencia, se plantea un problema de coordinación de políticas monetarias y fiscales nacionales.

Los peligros que encierra esta situación para la estabilidad económica global han llevado, por ejemplo, a la Organización para el Comercio Exterior de Japón (JETRO por sus siglas en inglés) a realizar propuestas en sentido de crear un sistema mundial estable de tipos de cambio, basado en la cooperación entre naciones, de manera que se desarrolle un manejo macroeconómico que permita que los tipos de cambio reflejen las bases económicas antes que la especulación, la psicología del mercado y la búsqueda de beneficios de corto plazo; sin embargo, esta demanda parece lejos de haber empezado a ser satisfecha.

Los riesgos que envuelve la volatilidad de los tipos de cambio y la ineficacia mostrada hasta ahora por los intentos de desarrollar políticas de coordinación monetaria, fueron puestos de relieve por los acontecimientos del otoño de 1987. Como es sabido, durante el verano de ese año el dólar permaneció débil pero relativamente estable; entonces, en octubre, después de un desacuerdo sobre política monetaria entre los Estados Unidos y Alemania, el primer país indicó que a menos que los alemanes estuvieran preparados para reflacionar su economía, ellos no actuarían para defender el dólar. Como resultado, se produjo el Lunes Negro del 19 de octubre de 1987 cuando se colapsó la bolsa de valores de Nueva York.

## 11. SUMARIO

El período que abarca desde 1960 a la fecha presencié el surgimiento de la banca multinacional y el desarrollo de un mercado de capitales desregulado global. Este movimiento fue liderado por la banca norteamericana que se desplazó para establecer redes de sucursales internacionales para apoyar la expansión en ultramar de sus propios clientes corporativos, escapar de las restricciones regulatorias en su país y atacar los mercados internacionales de capital emergentes.

La introducción de estos bancos en los mercados europeos produjo una respuesta de la banca europea, inicialmente defensiva, que finalmente se orientaría a buscar una presencia directa en los grandes mercados financieros. Más recientemente, los grandes bancos japoneses emergieron como competidores internacionales, destinados a desplazar a la banca norteamericana de su papel hegemónico.

El proceso de multinacionalización bancaria se dió en paralelo al desarrollo de la interpenetración de mercados, que hoy es muy elevada en los mercados de los países industriales. Como resultado de ésto, el sector financiero tendió a volverse más competitivo, mientras que esta presión se sumó a la erosión de las barreras dentro del sector financiero y a la entrada de nuevos competidores, como casas de bolsa y bancos de inversión.



En el balance, si bien esta mayor competitividad generó un amplio potencial de aumento de la eficiencia de los servicios financieros -en términos de abatimiento de costos y de variedad de "productos" financieros-, ello sería al precio de plantear al menos dos problemas importantes: ¿Cómo controlar los riesgos asociados a la operación de los nuevos instrumentos financieros? y ¿cómo hacer para que aquél potencial se convierta en apoyo eficaz al sector productivo de los países?.

De esta manera, el desarrollo de las tendencias a la globalización, la desregulación y la sofisticación tecnológica que en buena medida desataría la competencia bancaria internacional iniciada por la banca norteamericana, enfrenta a los países con el reto de lograr, mediante una adecuada política de desregulación financiera y una mucho más estrecha cooperación internacional, un balance adecuado entre eficiencia financiera, por un lado, y control del riesgo sistémico y funcionalidad del sistema financiero respecto a las necesidades del desarrollo económico, por el otro.

## CAPITULO II

### EL DOMINIO DE LA BANCA JAPONESA

#### 1. INTRODUCCION

En este capítulo se da cuenta someramente de uno de los hechos más característicos de la competencia bancaria internacional de los ochentas, como lo fue el ascenso como fuerza hegemónica de la banca japonesa, luego de que a la banca norteamericana había correspondido dominar este escenario desde el surgimiento de la banca multinacional en los sesentas.

Aquí se intentarán describir los rasgos más generales de este giro en las hegemonías financieras mundiales, tratando de ubicar la dimensión del fenómeno. Con ese fin, se revisan las participaciones relativas de cada país en los mercados bancarios mundiales; se registran los procesos de repliegue internacional de la banca estadounidense y de pérdida de mercados internos por parte de esta misma banca; y se destaca la opinión de algunas autoridades regulatorias de Estados Unidos sobre las implicaciones de este proceso.

En seguida, se proporcionan algunos datos sobre la expansión de los bancos japoneses por la geografía mundial y sobre el grado de penetración de la banca extranjera en Japón, y se procede a analizar los elementos que al parecer explican en forma directa el éxito internacional de las instituciones niponas.

Por último, se adelantan algunos de los principales aspectos de la respuesta estratégica que parece empezar a elaborarse en Estados Unidos ante la constatación del rápido retroceso internacional de su sistema bancario. Más allá de la eficacia que pueda tener esta estrategia para alcanzar los fines que persigue (cuestión que tiene que ser confrontada con las causas de fondo del retroceso bancario norteamericano), el interés en revisar esta respuesta, así sea en forma muy panorámica, radica en que de ahí se desprenden algunas de las pautas que probablemente caractericen la estrategia de Estados Unidos en varias negociaciones económicas internacionales en los años por venir.

La hipótesis de este capítulo es que el factor central que sustenta el ascenso mundial de los bancos japoneses son, sobre todo, las estructuras de costos y las políticas de precios que los caracterizan, sustentadas a su vez en las amplias economías de escala con las que se mueven esos agentes financieros. Y un aspecto que también puede estar desempeñando un papel importante en el mismo sentido, son las relaciones de confianza y comunicación de las corporaciones y los bancos japoneses que actúan en el exterior.

## 2. DEFINICION DE NUEVAS HEGEMONIAS

En el curso de los años ochenta se produjo una alteración de grandes dimensiones en la relación de fuerzas entre los grandes sistemas bancarios nacionales del mundo, cuyo saldo destaca el surgimiento como fuerza dominante de la banca japonesa, la declinación de la banca estadounidense y el mantenimiento de la fuerza relativa de la banca europea: los bancos japoneses, que en 1984 poseían algo más del 20 por ciento de los activos bancarios internacionales, ahora poseen la propiedad de casi el 40 por ciento de estos activos; los bancos europeos responden por el 35 por ciento, que fue su cuota a lo largo de la segunda mitad de los ochenta, y la participación de los bancos de Estados Unidos se redujo de aproximadamente el 26-27 por ciento en 1984 a menos del 15 por ciento en 1988 (Cuadro 2).

ACTIVOS INTERNACIONALES  
POR NACIONALIDAD DE LOS BANCOS  
(Miles de millones de dólares)

CUADRO 2

PAIS SEDE DEL BANCO	DICIEMBRE 1984		DICIEMBRE 1988	
	MONTO	%	MONTO	%
FRANCIA	200.7	8.9	384.1	8.4
ALEMANIA	143.2	6.4	358.8	7.7
ITALIA	90.6	4.0	201.2	4.4
JAPON	517.9	23.0	1756.4	38.2
SUIZA	82.9	3.7	238.6	5.2
REINO UNIDO	168.9	7.5	238.7	5.2
ESTADOS UNIDOS	594.5	26.4	675.3	14.6
OTROS	450.7	20.1	749.8	16.3
TOTAL	2249.4	100.0	4597.8	100.0

Fuente: Federal Reserve Bulletin, febrero 1990

Esta restructuración de la propiedad de los activos bancarios mundiales tiene amplia correlación al nivel de los bancos individualmente considerados, sobre todo en el caso de los más grandes: de la lista de los 20 bancos internacionales más grandes, 14 son japoneses, liderados por Dai Ichi Kangyo (activos de alrededor de 400 mil millones de dólares); cinco son europeos, con Crédit Agricole de Francia como puntero (214 mil millones en activos); y solo uno, Citicorp, es estadounidense (233 mil millones en activos). Si se amplía el universo a consideración, las cosas no cambian sustancialmente: de los 50 bancos mas grandes del mundo, solo cuatro son de Estados Unidos (Citicorp, Chase Manhattan, BankAmerica y J.P.Morgan). (1)

(1) Serril, Michael: "Bare Knuckle Banking", Time, 21 de mayo de 1990.

De acuerdo a la mayoría del resto de los indicadores (costos, capital, ganancias sobre participación accionaria) las instituciones japonesas se ven más sanas que sus contrapartes estadounidenses; así, por ejemplo, el ingreso neto obtenido en 1989 por los 10 bancos más grandes del Japón, que ascendió a 10 mil millones de dólares, representó el doble del correspondiente a los 10 grandes bancos de Estados Unidos.

Tras esta recomposición se localiza un proceso de pérdida de mercados externos y externos por parte de la banca norteamericana, junto con la rápida penetración de los mercados europeo y norteamericano por parte de la banca japonesa. A ilustrar las magnitudes de este proceso general se dedican los siguientes apartados.

### 3. EL REPLIEGUE INTERNACIONAL DE LOS BANCOS ESTADUNIDENSES

A fines de los ochentas los bancos estadounidenses detuvieron su expansión internacional, mientras que en este momento parecen hallarse en franco proceso de retirada. En el curso de este repliegue, han cerrado o comprimido docenas de sus sucursales en el exterior, fenómeno que se observa sobre todo en el área europea; desde algunos análisis, este comportamiento revela poca preocupación por la planeación de largo plazo y puede terminar por afectar los intereses de los Estados Unidos. Tal comportamiento contrasta, por otro lado, con los planes de las corporaciones norteamericanas para participar en el mercado europeo integrado de 1992. (2)

En esta forma, mientras en 1984 había 163 grandes bancos norteamericanos con 917 sucursales en el exterior, a fines de 1988 los bancos con presencia internacional se habían reducido a 132 y las sucursales a 849. La reducción de las estructuras de operación de los bancos estadounidenses en el exterior involucra a casi todas las instituciones gigantes del país, quizá con la excepción del Citicorp: el Chemical Bank, sexto banco más grande de EUA, que hace 10 años obtuvo el 50 por ciento de sus ingresos en el extranjero, ahora sólo obtiene ahí el 17 por ciento, mientras que los países en que tiene oficinas de comercialización se han reducido de treinta a nueve; el Chase Manhattan, que ha estado operando en ultramar desde hace más de 100 años, ha cerrado o vendido oficinas en 22 países, de 55 en que operaba; la lista incluye también a BankAmerica, Wells Fargo, Bankers Trust, Pittsburgh National Bank; Security pacific Corp. y First Chicago. (3)

Al parecer, este repliegue se mantendrá durante los próximos años, como lo estableció Robert Clark, Contralor de la Moneda y principal regulador de los bancos de nacionalidad estadounidense: "En este momento no tenemos muchos bancos que integren a su estrategia de largo plazo la intención de ser verdaderamente globales". (4)

(2) Hoxter, Curtis J.: "U.S. Banking Global Retreat", The Journal of Commerce, 14 de Febrero de 1991.

(3) Hoxter, Curtis J.; 14 de febrero de 1991.

(4) Quint, Michael: "U.S. Banks Cut Global Business As Rivals Grow", The New York Times, 5 de julio de 1990.

#### 4. CAUSAS DEL REPLIEGUE NORTEAMERICANO

La reducción de costos es una de las razones que explican la retirada norteamericana de la arena global, como respuesta de corto plazo para enfrentar el proceso de caída de la rentabilidad de los bancos. Adicionalmente, el repliegue parece reflejar en parte deficiencias en la planeación de la expansión internacional de estas instituciones: mientras que la clave del éxito competitivo en los ochentas parece haber radicado en buena medida en el desarrollo de servicios que pudieran aprovechar las redes de sucursales y ser manejados en forma coordinada (lo que suponía eficientes redes de comunicaciones), pocas instituciones estaban preparadas para reconocer el costo de tales sistemas y el hecho de que el cambiante patrón de las prácticas de la banca multinacional sólo permitiría que unas cuantas instituciones fueran realmente rentables en la provisión de servicios a los grandes clientes multinacionales, independientemente del país de origen. En otras palabras, muchos bancos norteamericanos no lograron organizar exitosamente la entrega de servicios globales, lo que condujo a la racionalización de fines de los ochentas. (5)

Algunos de los propios bancos que están racionalizando operaciones en el área Europea, por otro lado, señalan que están revirtiendo dos décadas de políticas expansionistas, debido a la fuerte competencia de los bancos "universales" locales, que se pueden diversificar hacia otras ramas de negocios y que frecuentemente operan a escala europea. (6)

#### 5. PERDIDA DE MERCADOS INTERNOS DE LA BANCA NORTEAMERICANA

Junto a esta pérdida de presencia internacional, la banca estadounidense ha experimentado un aumento de la competencia externa en su propio mercado, de manera que los bancos extranjeros ya controlan el 25 por ciento de los préstamos comerciales e industriales en EUA. (7)

Algunos analistas han señalado que el sector bancario es el área en la que los Estados Unidos han experimentado una mayor penetración por parte de las instituciones extranjeras; por ejemplo, mientras que en 1988 en las manufacturas las empresas foráneas controlaban algo más del 12 por ciento de los activos totales del sector, los bancos extranjeros respondían por casi el 20 por ciento de todos los activos bancarios del país. Por otro lado, si en las manufacturas las firmas japonesas representaban sólo el 16 por ciento del total del capital extranjero invertido en EUA y el 20 por ciento de los activos extranjeros-, en la banca las instituciones niponas daban cuenta de más de la mitad de los activos de la banca extranjera. En otros términos, el peso específico de la inversión extranjera en general, y especialmente de la japonesa, es más elevado en la banca que el

(5) Channon, Derek F.: "Global Banking Strategy"; St Edmundsbury Press, Gran Bretaña, 1988.

(6) Hoxter, The Journal of Commerce, 14 de febrero de 1991.

(7) Quint, The New York Times, 5 de febrero de 1991.

resto de las actividades económicas (Cuadro 3). (8)

ACTIVOS DE FILIALES DE BANCOS Y CONTROLADORAS BANCARIAS  
EN ESTADOS UNIDOS, POR PRINCIPALES PAISES, 1988.

CUADRO 3

PAIS	BILLONES DE DOLARES	COMO PORCENTAJE DE ACTIVOS BANCARIOS DE EU CONTROLADOS POR BANCOS EXTRANJEROS	COMO PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS DE EU
JAPON	321.5	52.2	10.1
CANADA	44.0	7.1	1.4
REINO UNIDO	41.4	6.7	1.3
ITALIA	37.8	6.1	1.2
FRANCIA	26.9	4.4	0.8
HONG KONG	26.6	4.3	0.8

Fuente: Krugman.

Para explicar la amplia presencia de la banca japonesa en Estados Unidos, en este mismo país se han planteado varias explicaciones que, por cierto, no se excluyen entre sí: la más plausible, según algunos autores, es que los bancos se establecen en este país para atender las necesidades financieras de las corporaciones japonesas (en el marco, pues, del enfoque de la organización industrial). También salen al exterior para circular el superávit en cuenta corriente del país del sol naciente; para buscar mayores cuotas de mercado -e ingresos, en consecuencia-, dado que los bancos japoneses tienen menores costos de capital que el resto de los competidores; para circundar las regulaciones bancarias existentes en Japón; y/o para buscar participación en el mercado de aceptaciones bancarias denominadas en dólares y ayudar de esta manera a financiar la factura petrolera de Japón. Como se verá en el apartado sobre las motivaciones de la internacionalización de la banca japonesa en general, el primero de los factores señalados parece tener el mayor contenido explicatorio. (9)

## 6. VISION DE LOS REGULADORES BANCARIOS SOBRE LA POSICION COMPETITIVA DE LOS BANCOS NORTEAMERICANOS

Para la Reserva Federal de los Estados Unidos, en cambio, hasta fechas recientes parecía no existir un verdadero problema de pérdida de competencia internacional para los bancos

(8) Graham, Edward M. y Krugman, Paul R. Krugman, "Foreign Direct Investment in the United States", Institute for International Economics, Washington, 1988.

(9) Graham y Krugman, 1988.

de ese país. El presidente de ese instituto central, Alan Greenspan, señalaba en particular que las medidas de activos totales o de cuotas de mercado relacionadas con mercados nacionales específicos, podían resultar engañosas como medidas de la competitividad internacional, en parte porque sólo un puñado de bancos de Estados Unidos son activos internacionalmente y una parte significativa de sus negocios internacionales no se muestra en sus balances contables.

Según este razonamiento, en la literatura profesional no habría evidencia de que el tamaño de un banco internacionalmente activo, por sí mismo, tenga un impacto significativo sobre sus costos o su eficiencia. Se sugiere también que los controles de costos y las diferencias en las formas de administración a través de las fronteras son más relevantes para la competitividad de lo que pudieran ser cualesquiera economías de superescala. Habiendo dicho esto, Greenspan plantea la imposibilidad de ofrecer medidas alternativas satisfactorias de competitividad. (10)

Por otro lado, para el Contralor de la Moneda, sí existe un peligro creciente de que la banca de su país pase a ser una potencia financiera de segundo rango en asociación con la pérdida de presencia internacional de las instituciones norteamericanas; además, y sobre todo, el funcionario subraya, en asociación con la penetración de los mercados corporativos estadounidenses por parte de los bancos extranjeros, la importancia de evitar una situación en la que el financiamiento de las firmas llegue a depender de la banca extranjera. (11)

La aparente discordancia de opiniones entre las autoridades regulatorias de Estados Unidos parece responder a razones tácticas más que a reales diferencias de opinión, pues como se intenta ilustrar en la parte final de este capítulo- la preocupación sobre la competitividad internacional y la propia salud financiera de la banca norteamericana es ampliamente compartida por los diversos actores. Esta apreciación ha sido confirmada a principios de 1991 con la publicación de la iniciativa de reforma del sistema bancario estadounidense a la que se hace alusión en el capítulo tres y, tangencialmente, al final de este capítulo.

## 7. LA EXPANSION DE LA BANCA JAPONESA EN EL EXTERIOR

Tradicionalmente, y hasta fines de los sesentas, el Ministerio de Finanzas del Japón había mantenido estrictos controles sobre las actividades multinacionales de los bancos japoneses y sólo se permitía al Banco de Tokyo desarrollar sucursales en el exterior para apoyar operaciones de divisas y de comercio. Sin embargo, a principios de los setentas el Ministerio de Finanzas empezó a permitir a los bancos desarrollarse en el exterior, liderados por los grandes bancos metropolitanos y los bancos de crédito de largo plazo,

(10) Greenspan, Alan: "Statements to the Congress", Federal Reserve Bulletin, junio de 1990.

(11) Quint The New York Times, 5 de julio de 1990.

especialmente el Banco Industrial de Japón. Hacia fines de esa década, de esta manera, los bancos japoneses empezaron a desarrollar rápidamente su presencia internacional.

El principal objetivo inmediato en este esfuerzo, al igual que en el caso de la banca europea, fue establecer una posición en los Estados Unidos y, como ocurrió en el caso de los bancos ingleses, la banca nipona optó por entrar al mercado de California mediante la adquisición de firmas locales, a partir de las cuales pudiera crecer posteriormente. En esta forma, el Sanwa Bank creó el Golden Gate Sanwa Bank a partir de la compra del Hacienda Bank, el Golden Gate Bank y el First City Bank, y en 1986 adquirió la subsidiaria del Lloyds Bank en California; en 1987, el Bank of Tokyo compró el California First Bank; y en 1983 el Mitsubishi Bank compró el BanCal, dueño del Bank of California. Otros bancos japoneses con posiciones en California son el Mitsui Bank, a través del Mitsui Manufacturers Bank; el Tokai Bank, vía el Tokai Bank of California, el Dai Ichi Kangyo Bank y el Sumitomo Bank.

En conjunto, ya en 1984 Norteamérica representaba el 30-35 por ciento de los negocios externos de los bancos japoneses, mientras que para la mayoría de ellos las operaciones en ultramar significaban el 15-20 por ciento de sus actividades totales. Y a finales de 1986 había más de 250 bancos extranjeros operando en los Estados Unidos; en adición, los cuatro mayores negociantes de valores japoneses estaban surgiendo como una poderosa amenaza a las instituciones de valores locales.

En general, la estrategia que les reportó algún grado de éxito al principio fue la búsqueda de nichos de mercado: mercados de deuda garantizada estatal y municipal, en el caso de Mitsubishi; emisión de deuda para financiar préstamos estudiantiles, caso Fuji; emisión de cartas irrevocables de crédito para garantizar deuda de servicios públicos, caso del Long Term Credit Bank of Japan; y aporte de fondos de largo plazo a tasas fijas para inversión de capital, especialidad del Industrial Bank of Japan, entre otros ejemplos. (12)

Para fines de los ochentas, los bancos japoneses en los Estados Unidos habían emergido como los bancos extranjeros líderes y, lenta pero seguramente, iban aumentando su penetración en el mercado corporativo. A escala nacional, la banca nipona ya responde por más del 10 por ciento de todos los préstamos comerciales que se realizan en EUA.

Más allá de Estados Unidos, los bancos japoneses se expandieron rápidamente en Europa, principalmente en Londres y Suiza, aunque con una presencia cada vez más diversificada en el Continente. Hacia 1984, Europa representaba alrededor del 25 por ciento de las operaciones internacionales de los bancos japoneses. En Londres y Suiza, el foco de ataque de la banca japonesa fueron las áreas de banca de inversión y los mercados de valores. Con precios agresivos y un creciente nivel de innovación, estas instituciones empezaron a retar a los bancos comerciales y de inversión de EUA, de manera que para 1987 el rápido crecimiento de sus activos les había proporcionado la cuota más elevada del

(12) Channon, 1988.



mercado internacional de Londres.

A manera de ilustración de las dimensiones del proceso de internacionalización de los bancos japoneses, en 1986 había 27 instituciones que operaban 201 filiales en todo el mundo, que tenían activos totales por 760 mil millones de dólares y acumulaban préstamos pendientes locales por 163 mil millones de dólares, documentos relacionados con el comercio por 22 mil millones y valores por 56 mil millones. Y a estas cifras habría que agregar los fondos transferidos directamente de Japón a los prestatarios extranjeros, que en 1986 sumaban (concepto de préstamos y descuentos pendientes a no residentes) casi 48 mil millones de dólares.

Es en Asia donde se localiza la mayor cantidad de filiales (por parte de los trece bancos metropolitanos), que ascienden a 54; luego siguen América del Norte (53 filiales) y Europa (43); finalmente, en América Latina cuentan con 13 filiales y con una en el Medio Oriente. En el futuro, además, es esperable una mayor expansión en Asia y en China en particular, país que parece revestir gran interés para los bancos japoneses, como lo muestra el hecho de contar en estos momentos con al menos 40 oficinas de representación. (13)

El fenómeno es significativo, entre otras cosas, porque los bancos japoneses tienden a ejercer una influencia fundamental en la actividad bancaria internacional de los mercados en que operan: a fines de 1988 dichos bancos respondían por la mitad de la actividad de los bancos extranjeros en los EUA y por el cuarenta por ciento en el caso de Londres.

## 8. PENETRACION EXTERNA EN JAPON

Como resultado de la presión de Estados Unidos -como se ilustra en el tercer capítulo, el mercado de capitales japonés empezó a abrirse en forma más o menos rápida a partir de 1984, permitiendo que las corporaciones y gobiernos extranjeros pudieran emitir bonos en Euroyen (con ese fin, se abolió en 1985 el impuesto a estas emisiones) y bonos cupón cero en Notas a Tasa Flotante; liberando los controles gubernamentales sobre tasas de interés para grandes depósitos a plazo; y posibilitando que un número de bancos extranjeros pudiera establecer sucursales de valores, entre otras cosas (aquí fue cuando entraron Citicorp, Chase, Security Pacific y Morgan, y algunos bancos europeos).

A pesar de estos movimientos, las instituciones financieras extranjeras consideran que todavía existen restricciones a sus operaciones en Tokyo y argumentan que no sienten que se les de el mismo trato que reciben los japoneses; sobre todo, cuestionan la llamada práctica del "banco principal", cuyo contenido se comenta en el siguiente capítulo.

El aumento del superávit comercial japonés, de cualquier modo, llevó a las autoridades a relajar las reglas a la entrada de participantes extranjeros en el mercado de asesoría y

(13) Ozawa, Terutomo; "El reciclaje de los excedentes japoneses en los países en desarrollo", Serie Estudios, CEMLA, México, 1989.

manejo de inversiones. En forma similar, estos participantes pudieron entrar al dinámico mercado de comercio de valores. No obstante, la penetración externa en los mercados de préstamos, que siguen siendo importantes piezas del negocio bancario japonés, es poco significativa (Cuadro 6).

## 9. POR QUE SE INTERNACIONALIZAN LOS BANCOS JAPONESES

Más allá del antecedente representado por el Banco de Tokyo -llamado Yokohama Specie Bank en la preguerra-, cuyas operaciones se relacionaban básicamente con el financiamiento del comercio y el cambio de divisas, y dejando a un lado también la labor de fondeo en Londres y Nueva York realizada en la posguerra por los bancos nipones para financiar la expansión industrial, el verdadero despliegue internacional de estas instituciones se relacionó con el inicio de la transnacionalización de las corporaciones industriales japonesas a mediados de los sesentas.

Teniendo en cuenta las estrechas afiliaciones a los grupos industriales del Japón -que se comentan en el capítulo cuatro-, cuando los clientes de los bancos de este país se trasladan al exterior estos agentes financieros se encuentran prácticamente en la obligación de seguirlos para apoyar sus operaciones. Este procedimiento de "ir tras el cliente" es más frecuente en el caso japonés, por la mayor compenetración de la banca con la empresa industrial que caracteriza al país del sol naciente y por la subsecuente mayor confianza que se desarrolla entre los dos agentes económicos.

Herbert G. Grubel (citado en Ozawa, 1989) establece la funcionalidad de esta clase de relaciones estrechas, señalando que la confianza entre bancos e industrias permite a los primeros tener acceso a información sobre las condiciones financieras de la empresa, a costo tan bajo y con tanta rapidez, que se hallan en mejor posición para evaluar y responder a las demandas de préstamos de esa empresa. La capacidad de aprovechar -a un costo muy bajo- la información y los contactos personales entre las subsidiarias del banco y de la empresa manufacturera en Estados Unidos, por ejemplo, representa para el autor la principal fuente de ventajas comparativas de que goza la filial del banco en el extranjero para tratar con la subsidiaria de la empresa en el exterior, al entrar en competencia con los bancos locales (Cuadros 4 y 5).

Más aún, las entidades bancarias basadas en el grupo que operan en un mercado "semicerrado", como lo hacen los principales bancos japoneses, no es probable que rehusen proporcionar los servicios requeridos en el exterior para satisfacer las necesidades de largo plazo de sus clientes, aun si el costo de esos negocios en el exterior resulta prohibitivamente alto; es decir, que no rinde beneficios. Continuarán operando sus puestos de avanzada en el extranjero mientras puedan efectuar el "subsidio cruzado" de los gastos (o pérdidas) en el exterior con las utilidades de las operaciones basadas en el mercado interno.

**ORIGEN DE LOS PRESTAMOS A LARGO PLAZO  
PARA LAS EMPRESAS JAPONESAS EN EL EXTRANJERO, 1983  
(EN MILLONES DE YENES)**

CUADRO 4

PRESTAMOS A LARGO PLAZO DE	EN EL MUNDO	AMERICA DEL NORTE	EUROPA	ASIA	AMERICA LATINA
EMPRESAS MATRICES	1 215 592 52.80%	384 336 67.0%	47 882 39.30%	321 260 61.10%	246 581 33.00%
DE LAS CUALES: INVERSIONISTAS JAPONESES	862 235 70.9%*	150 330 39.1%*	32 142 67.1%*	285 897 89.0%*	211 144 85.6%*
INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	1 086 568 47.20%	189 152 33.00%	73 869 60.70%	204 629 38.90%	499 871 67.0%
DE LAS CUALES: BANCOS JAPONESES EN EL EXTRANJERO	294 040 27.1%**	58 525 30.9%**	19 155 25.9%**	46 351 22.8%**	162 897 32.6%**
<b>TOTAL</b>	<b>2 302 160 100.00%</b>	<b>573 488 100.00%</b>	<b>121 751 100.00%</b>	<b>525 889 100.00%</b>	<b>746 452 100.00%</b>

Nota: \*Porcentaje de préstamos de empresa matriz.

\*\*Porcentaje de préstamos de instituciones financieras locales.

Fuente: OZAWA

**ORIGEN DE LOS PRESTAMOS A CORTO PLAZO  
PARA LAS EMPRESAS JAPONESAS EN EL EXTRANJERO, 1983  
(EN MILLONES DE YENES)**

CUADRO 5

PRESTAMOS A LARGO PLAZO DE	EN EL MUNDO	AMERICA DEL NORTE	EUROPA	ASIA	AMERICA LATINA
EMPRESAS MATRICES	146 828 5.30%	19 985 9.50%	17 773 2.50%	26 410 3.50%	41 668 4.40%
DE LAS CUALES: INVERSIONISTAS JAPONESES	89 705 61.1%*	5 726 28.7%*	13 280 74.7%*	16 149 61.1%*	29 126 69.9%*
INSTITUCIONES FINANCIERAS LOCALES	2 641 357 94.70%	190 707 90.50%	687 766 97.50%	738 428 96.50%	898 650 95.60%
DE LAS CUALES: BANCOS JAPONESES EN EL EXTRANJERO	1 488 374 56.3%**	93 552 49.0%**	467 757 68.0%**	371 028 50.2%**	547 749 60.9%**
<b>TOTAL</b>	<b>2 788 185 100.00%</b>	<b>210 692 100.00%</b>	<b>705 539 100.00%</b>	<b>764 838 100.00%</b>	<b>940 318 100.00%</b>

Nota: \*Porcentaje de préstamos de empresa matriz.

\*\*Porcentaje de préstamos de instituciones financieras locales.

Fuente: OZAWA

**PARTICIPACION DE LOS BANCOS  
EXTRANJEROS EN JAPON**

**CUADRO 6**

<b>AÑOS</b>	<b>EN LOS DEPOSITOS</b>	<b>EN LOS PRESTAMOS</b>
1983	0.90%	3.57%
1988	1.04%	1.88%

Fuente: The Long Term Credit Bank of Japan  
LTCB Research, Economic Review No. 99, abr. 90

Ahora bien, una vez decididos a internacionalizarse para apoyar a las corporaciones niponas del grupo, los bancos japoneses buscan también penetrar las actividades bancarias locales, especialmente con préstamos a los fabricantes locales, a los gobiernos estatales y municipales y a las compañías de servicios; al menos este es el patrón observable en los Estados Unidos. Y también a consecuencia del movimiento de "ir tras el cliente", los bancos se introducen en los mercados de fondos financieros para solventar las operaciones de préstamo, convirtiéndose así en miembros activos y participantes en los principales mercados financieros internacionales, en áreas que no atañen propiamente a las operaciones comerciales del banco. (14)

En síntesis, la internacionalización de los bancos japoneses se relaciona fundamentalmente con el financiamiento de la expansión de la inversión y el comercio internacionales de las empresas niponas, para lo cual, dependiendo del país en que se sitúen, recurren al fondeo en el mercado local. A grandes rasgos, las sucursales internacionales de estos bancos sustituyen a sus matrices en la tarea de extender préstamos comerciales e industriales a las compañías japonesas que actúan en otros países y fondean recursos para canalizarlos a empresas nacionales que operan en tales países, en otros espacios geográficos y en el propio Japón.

A escala global, es posible observar una especie de división de tareas entre las sucursales internacionales de los bancos japoneses, a partir del análisis del patrón de comportamiento que parecen seguir esas sucursales en Estados Unidos y la Gran Bretaña, mismas que responden por el 75 por ciento de los activos externos de esas instituciones.

Así, mientras que en ambos lugares actúan como prestatarios netos en los mercados bancarios locales, las filiales en Londres sirven como una importante fuente de fondos netos para sus oficinas emparentadas de otros países -incluyendo las matrices en Japón-, al tiempo que las oficinas en EUA tienden a ser receptores netos de fondos provenientes de sucursales en otros países.

Del lado de los activos, en Estados Unidos la banca japonesa se concentra en buena medida en operaciones de préstamo a empresas ubicadas en la localidad, con gran participación de filiales de compañías japonesas, en tanto que en Gran Bretaña presta básicamente a prestatarios no locales, una parte de los cuales se ubican en el propio Japón y otra parte en terceros países. (15)

Para la corporación japonesa que opera en el exterior, los fondos provistos por las sucursales internacionales de los bancos japoneses revisten una importancia no desdeñable, sobre todo en lo que se refiere a recursos de largo plazo, que son los que financian la

(14) Ozawa, 1989.

(15) Terrell, Henry S; Dohner, Robert S; Lowrey, Barbara R.: "The Activities Of Japanese Banks In The United Kingdom And In The United States", Federal Reserve Bulletin, Febrero de 1990.

formación de capital fijo. En 1983, en esta forma, del total de los préstamos de largo plazo pactados por las filiales de corporaciones japonesas en Estados Unidos con instituciones locales, el 30.9 por ciento provino de sucursales de bancos japoneses establecidas en Estados Unidos. Y el fenómeno se observa más acusado en lo que se refiere a préstamos para capital de trabajo (cuadros 4 y 5). (16)

En suma, la forma de internacionalización de la banca japonesa sugiere una lógica de apoyo crediticio a la operación de las corporaciones niponas que actúan dentro del Japón así como en algunas áreas donde se han estado expandiendo en la última década, de manera destacada los Estados Unidos, en donde terminan por penetrar los mercados locales.

Esta lógica se complementa y refuerza con una labor de fondeo en ciertos mercados internacionales, como el inglés, que contribuyen a apoyar la derrama crediticia en aquellos espacios. El resultado es una fuerte retroalimentación entre la expansión corporativa y la de los bancos en el plano mundial. Es decir, la internacionalización de la banca japonesa parece inscribirse dentro de una estrategia global de rentabilidad y penetración de mercados, de la que resultan beneficiados varios segmentos y agentes de la economía del país del sol naciente.

#### 10. CAUSAS DEL ASCENSO INTERNACIONAL DE LA BANCA JAPONESA

Son cuatro los principales elementos que explican la posibilidad y la necesidad de la expansión internacional de los bancos japoneses: la necesidad de reciclar el amplio superávit comercial del Japón, el gran crecimiento de estas instituciones al nivel nacional, sus reducidos costos operativos y la regulación bancaria japonesa.

La necesidad de circular los amplios excedentes obtenidos del intercambio comercial con el exterior -en el marco de una economía que en los ochenta crece en promedio más rápido que cualquier otra de las grandes potencias industriales y mantiene una de las más altas propensiones al ahorro-, explica en buena medida la expansión internacional de las empresas industriales y financieras niponas, entre ellas las de tipo bancario.

Es también esta necesidad la que determina que Japón esté desempeñando un papel de intermediario financiero internacional y actuando como fuente neta de ahorros mundiales, operando como prestatario de corto plazo y prestamista neto de largo plazo; es decir, el sistema financiero japonés ha trasladado al nivel mundial la capacidad de transformación de plazos del ahorro que lo ha caracterizado en el plano interno. (17)

(16) Ozawa, 1989.

(17) Sobre el proceso de transformación de plazos, Carrington y Edwards, 1979.

La hegemonía alcanzada por la banca japonesa responde en segundo lugar a la expansión al nivel nacional de las instituciones bancarias niponas: entre fines de 1984 y fines de 1988, el valor en dólares de los activos de las sucursales de bancos japoneses en el exterior creció en 166 por ciento, mientras que los activos en dólares de sus oficinas en el interior se incrementaron en 229 por ciento. Los factores que influenciaron el rápido crecimiento de los activos internos fueron el veloz crecimiento de la economía, la revaluación del yen ante el dólar y la capacidad de los grandes bancos japoneses para mantener su participación en el mercado bancario interno en un período en el que los grandes bancos de Estados Unidos estaban perdiendo participación en su propio mercado, en razón del rápido crecimiento de la banca superregional. (18)

Quizá uno de los elementos centrales que ayudan a entender la posibilidad de la eficaz inserción internacional de los bancos japoneses radique en sus bajos costos operativos y en sus amplias economías de escala. En 1985 los gastos de operación representaban en la banca japonesa alrededor del uno por ciento de los activos totales, mientras que ascendían a 1.7% en la banca alemana, 1.8% en la francesa y 2.2% en los casos holandés e italiano. (19)

Esta competitiva estructura de costos, proveniente de las economías de escala logradas, se asocia también a la obtención de altos niveles de rentabilidad del capital. Como lo establece un estudio de la Asociación Mexicana de Bancos de abril de 1990: "A escala internacional, la rentabilidad no está en función de mayores márgenes financieros, sino sobre todo de menores gastos de operación y mayor escala de las operaciones. Los sistemas bancarios más rentables son también los más económicos, es decir, los más competitivos". Así lo comprueba, en asociación con las consideraciones sobre costos realizadas arriba, el conjunto de datos del cuadro 7. (20)

Algunos análisis señalan que las actividades de los bancos japoneses en el exterior de 1980 a 1988 estuvieron ligadas en cierta medida al clima de regulación financiera prevaleciente en el Japón, sobre todo en lo que respecta a tasas de interés. La desregulación de los intermediarios financieros no bancarios y de las actividades en el exterior de los bancos japoneses, comparada con la más lenta desregulación de los depósitos bancarios en su país, habría dejado a estos bancos en una posición menos competitiva en el mercado interno de fondos y relativamente más dependiente de las sucursales en el exterior para fondear los préstamos internos. De acuerdo a este razonamiento, el avance de la desregulación bancaria en Japón revertirá en cierta medida el proceso de internacionalización de la banca de este país.

(18) Terrell, Dohner y Lowrey, 1990.

(19) Asociación Mexicana de Bancos, "Tendencias de la Banca Internacional", Marzo de 1990.

(20) Asociación Mexicana de Bancos, 1990.



**ECONOMIAS DE ESCALA Y RENTABILIDADES EN  
VARIOS SISTEMAS BANCARIOS**

**CUADRO 7**

PAISES	ACTIVOS POR EMPLEADO (1)	GASTOS DE OPERACION/ ACTIVOS TOTALES (2)	INGRESOS FINANCIEROS NETOS/ ACTIVOS (2)	RENTABILIDAD CORREGIDA POR LA INFLACION (3)
JAPON	7.73	1.1	1.27	21
R.F.A	3.7	1.7	2.46	15.5
E.U.A	1.8		3.34	10.4
FRANCIA	2.47	1.8	2.72	10.6
ITALIA	1.79	2.1	4.67	18.7
REINO UNIDO	1.33	3.1	3.16	17.7
ESPAÑA	1.26	2.9	3.73	0.7

(1) 1986, millones de dólares; en los casos de la RFA y de EUA, los datos corresponden a Commerzbank y Bank America, respectivamente.

(2) 1986, porcentajes

(3) Utilidades antes de impuestos sobre capital corregidas por la inflación, porcentajes

Fuente: Banco Mexicano Somex: "La banca mexicana en perspectiva internacional: indicadores comparativos", Comercio Exterior, abril 1990, Bancomext, y AMB: "Tendencias de la Banca Internacional", marzo 1990.

Sin embargo, el factor costos parece cambiar los datos del análisis: si bien los límites regulatorios pueden explicar una parte de la necesidad de internacionalización de la banca japonesa, ésta fue posible debido a que se basó en costos muy competitivos, no obstante provenir -al igual que en el caso de la banca estadounidense- de medios regulados. De esta manera, y dado que los bancos japoneses ya son los más competitivos, la desregulación -en todo caso- los puede hacer todavía más competitivos, en forma tal que no parece haber razones teóricas para esperar un regreso a sus bases en Japón.

## 11. LA RESPUESTA ESTRATEGICA DE LA ADMINISTRACION NORTEAMERICANA

Ante el proceso de pérdida de hegemonía de la banca de Estados Unidos, el gobierno de este país empezó a elaborar una respuesta estratégica para enfrentar esta situación, cuyos lineamientos se concretan en la iniciativa de reforma bancaria publicada el 5 de febrero de 1991. Mientras que los contenidos particulares de este plan de reforma son analizados más adelante, lo que interesa resaltar aquí es el razonamiento lógico subyacente a esta propuesta, tal y como se adelantaba en las afirmaciones de Alan Greenspan en el Congreso norteamericano el 4 de abril de 1990. (21)

A grandes rasgos, la propuesta del representante de la Reserva Federal fue en el sentido de que, ante la pérdida de mercados bancarios internos y externos, los Estados Unidos no contaban con la opción de aplicar una política de protección de su mercado financiero nacional (a la manera, por ejemplo, de las políticas sobre flujos de inversión de la era Kennedy), por lo que lo indicado era transformar a la banca norteamericana con miras a dotarla de mayores niveles de competitividad. El razonamiento seguía aproximadamente los siguientes lineamientos:

Lo que tienen que hacer los Estados Unidos es continuar los esfuerzos formales e informales, bilaterales y multilaterales para abrir mercados internos en el exterior a los bancos extranjeros de los propios Estados Unidos y otros países, en términos de acceso y alcance de actividades. La viabilidad de esta política parecería estar respaldada por los progresos sustanciales logrados en la segunda mitad de los ochentas en esta área, avances sustentados en buena medida, a su vez, en la liberalización de mercados hacia la que ha empujado el proceso mundial de integración financiera.

Se plantea que sería claramente contraproducente cerrar los mercados norteamericanos a la competencia externa sólo porque los mercados externos están menos abiertos de lo que le gustaría a los Estados Unidos. Tal acción podría provocar represalias y, en cualquier caso, no sería eficaz. La globalización de los mercados financieros significa que la mayor parte de los negocios que los bancos extranjeros hacen con clientes de EUA se podría hacer en forma alternativa en centros financieros extraterritoriales.

(21) Greenspan, Alan: "Statements to the Congress", Federal Reserve Bulletin, junio de 1990.

En el limitado grado en que la cerrazón de los mercados estadounidenses a los extranjeros fuera efectiva y que las firmas de EUA resultaran protegidas de las competencias externas, el resultado sería reducir la presión sobre los bancos de EUA y sobre los reguladores bancarios para aplicar políticas y procedimientos de administración necesarios para mejorar la competitividad subyacente de los bancos de EUA. En el largo plazo, este resultado sería claramente dañino para los intereses de los consumidores y los productores de servicios financieros de Estados Unidos.

Por el otro lado, el discurso de Greenspan puntualiza algunas de las líneas de acción que, desde su perspectiva, podrían ayudar a restablecer la competitividad y la rentabilidad de la banca norteamericana, así como a mejorar la situación financiera y el grado de riesgo dentro del sistema bancario. De esta manera, se postula que la diversificación geográfica o de productos y servicios ofrecidos por los bancos puede, en algunos casos, elevar su tasa de rendimiento y reducir sus riesgos, y que se podrían considerar las reglas y regulaciones que pueden influir en los costos de los bancos.

Por ejemplo, los requerimientos de reservas no devengadoras de interés, las primas a los seguros de depósitos, los estándares de capital, las leyes antimonopolios, las leyes de protección al consumidor y las leyes relacionadas con el lavado de dinero. En suma, se sugiere la necesidad de conocer dichos costos al momento de sopesar los beneficios de las políticas en términos de los otros objetivos de las políticas financieras. Las políticas regulatorias y sociales no son libres, independientemente de que ello pueda ser percibido como deseable.

Desde el punto de vista de la supervisión, se señala que la Reserva Federal estaba procediendo a la aplicación de los estándares de capital basados en el riesgo que fueron negociados en Basilea. También se indica que a medida que la banca y otros servicios financieros se vuelven crecientemente indistintos, los supervisores de la banca y el mercado de valores deben trabajar en forma más coordinada.

Los propósitos de tal coordinación son básicamente dos: uno es el de monitorear y en último caso resguardar al sistema financiero de riesgos que cada vez tienen una naturaleza más global y compleja; el otro es minimizar el grado en que legítimas razones de prudencia distorsionan las oportunidades de que diferentes clases de firmas financieras o de diferentes países compitan entre sí en forma justa.

Con el discurso del Presidente de la Reserva se enviaban de esta manera ciertos mensajes claves: por un lado, se adelantaban los elementos básicos de lo que a la postre sería la iniciativa de reforma bancaria interna; por otro, se establecía la conveniencia de desarrollar una política para abrir adicionalmente a la banca norteamericana los mercados financieros de terceros países. Y quizá uno de los principales destinatarios de este último mensaje eran precisamente el gobierno y los bancos del Japón, país al que, como se vió, la banca extranjera -y con ella la de Estados Unidos- no ha podido penetrar significativa ni exitosamente.

## 12. SUMARIO

Si la banca norteamericana fue el agente clave en la formación y desarrollo de la banca multinacional y los mercados globales de capitales, estableciendo las normas básicas de la internacionalización bancaria, la banca japonesa se convertiría en los ochentas en la fuerza hegemónica dentro de los mercados bancarios mundiales, desplazando a la banca de Estados Unidos e imponiendo, a su vez, sus propias normas de competencia. Estas se basan en la canalización de préstamos y servicios en general a costos relativamente bajos, que son posibilitados merced a la operación de vastas economías de escala, a su vez dependientes de las grandes inversiones realizadas en tecnología (aunque también pueden ser improporantes en este sentido los sistemas de organización interna de los bancos a los que hace referencia Greenspan; en este sentido, quizá valga la pena explorar el funcionamiento de los "círculos de calidad" que operan en la banca japonesa).

Ahora bien, siendo la tecnología un factor indispensable para permitir operar con bajos costos y precios, quizá la fortaleza distintiva de la banca japonesa radique en el intangible que representan las relaciones de largo plazo que mantiene con las corporaciones niponas, que se traducen en confianza mutua y, lo más importante, en flujos dinámicos de información entre estos agentes económicos.

Aquí se detecta una diferencia fundamental entre la forma de expansión internacional de los bancos norteamericanos y japoneses, que deriva precisamente del tipo de relaciones que mantienen con las corporaciones de sus países. Mientras en los dos casos la internacionalización de los bancos surge en respuesta a la transnacionalización de las corporaciones industriales de cada país, en lo que en alguna parte se ha llamado el movimiento de "ir tras el cliente", en el caso de las corporaciones norteamericanas pronto habrían de poner a competir entre sí a los bancos, con objeto de minimizar costos y aumentar ganancias, cosa que excluye por definición el desarrollo de relaciones a largo plazo.

En el caso japonés, en cambio, la fortaleza inicial de sus bancos en el exterior parece derivar precisamente, en mucho, de esa capacidad para conservar sus relaciones prioritarias con las corporaciones del país del sol naciente. Y es aquí donde resultan importantes los nexos que ya ligaban a las corporaciones y los bancos antes de salir al exterior. Y, si bien - como lo comenta algún autor aludido arriba-, en determinado momento los bancos japoneses pueden estar dispuestos a perder algunos dólares con tal de conservar al cliente corporativo -sabiendo que van a ser resarcidos mediante las ganancias obtenidas en Japón-, generalmente no parece ser necesario llegar a este extremo, en virtud de los bajos costos operativos con que funcionan los bancos japoneses.

Finalmente, la respuesta estratégica de los Estados Unidos ante el retroceso internacional y los problemas enfrentados por sus instituciones bancarias, consiste hasta ahora en la elaboración de un proyecto de reordenamiento interno del sistema bancario -cuyos contenidos particulares y posible alcance son comentados en otro capítulo- y en la decisión

de redoblar esfuerzos para abrir al resto de los sistemas financieros nacionales y, sobre todo, al japonés.

Esta última línea estratégica hace presagiar una década de los noventas caracterizada, entre otras cosas, por el desarrollo de difíciles negociaciones entre Japón y Estados Unidos sobre el tema de la apertura financiera japonesa, que se inscribirán en el marco más amplio de las negociaciones comerciales bilaterales hoy en curso. En ese espacio de negociación, que los países en desarrollo habrán de seguir con atención, se habrán de definir algunas cuestiones importantes, entre ellas el derecho que tienen los países a manejar sus procesos de desregulación y apertura financiera de acuerdo a sus necesidades y particularidades nacionales, en el contexto de poderosas tendencias y presiones globalizadoras.

## CAPITULO III

### DESREGULACION Y ESTRATEGIAS BANCARIAS EN JAPON Y ESTADOS UNIDOS

#### 1. INTRODUCCION

Como ya se apuntaba en el primer capítulo, desde los setentas en varios países industrializados se registró un proceso de desintermediación de recursos y obtención de menores ingresos en las operaciones tradicionales de crédito por parte de la banca. En respuesta a estas tendencias, los gobiernos iniciaron en los ochentas programas de liberalización financiera en materia de tasas de interés, banca universal y movilidad de capitales, y los bancos adecuaron sus estrategias de fondeo y de administración de riesgos e incursionaron en nuevas actividades.

El fenómeno de desintermediación había derivado parcialmente del mantenimiento de controles a las tasas bancarias bajo las condiciones inflacionarias de los setenta, mientras que los ingresos reducidos provinieron de la reducción de los márgenes de intermediación, de los elevados costos operativos y de los mayores riesgos financieros, sobre todo en el caso de instituciones que no mantuvieron posiciones balanceadas en términos de plazos, divisas u otros aspectos y dada la mayor volatilidad de los mercados de fondos. En particular, como ya se mencionó en otra parte, la reducción de los márgenes de intermediación se asoció a la mayor competencia registrada en los mercados mundiales y entre intermediarios financieros, resultado, en considerable medida, de la también mayor integración financiera internacional.

Se pueden identificar ciertas tendencias básicas que están presentes, con diferentes ponderaciones, en la mayoría de los procesos de liberalización, y que se refieren a la desregulación de tasas de interés e instrumentos bancarios, el movimiento general hacia la banca universal, la preocupación central por la reducción de costos y el importante papel de las fusiones y adquisiciones, que apunta hacia una mayor concentración del sector bancario.

Dentro de este contexto de afinidades también se destacan algunos rasgos particulares entre los países. De esta manera, en Estados Unidos sobresale la aceleración del ritmo de desregulación de algunas áreas financieras en los ochentas; en Japón, la estrecha articulación de la banca con los conglomerados industriales, la fuerte regulación gubernamental y el gradualismo en la desregulación para minimizar los riesgos de inestabilidad financiera; y en la Comunidad Económica Europea el sesgo lo imprime el proyecto de mercado unificado de 1991. A resaltar algunas de las diferencias que se registran entre los procesos de desregulación bancaria japonés y norteamericano se dedican las siguientes páginas.

También reaccionando a aquella problemática, los bancos adecuaron sus estrategias de fondeo y de administración de riesgos, al tiempo que incursionaron en nuevas actividades, perdiendo importancia relativa la operación crediticia. De esta manera, para minimizar riesgos financieros en operaciones crediticias los bancos desarrollaron estrategias de cobertura de posiciones (futuros, opciones y swaps), establecimiento de límites al desequilibrio en plazos, esquemas de tasas variables de interés y observancia de una adecuada capitalización.

Por otro lado, en el marco de una orientación de los grandes bancos sobre todo estadounidenses- a operar como banca de mayoreo (fondeo en bloque en los mercados de dinero), incorporarían el desarrollo de mecanismos para dar bursatilidad a activos poco líquidos (venta de certificados de participación crediticia y mercado secundario de créditos hipotecarios).

Para contrarrestar la caída de los márgenes de intermediación, se induciría un cambio en la composición de los ingresos, hacia nuevos instrumentos y servicios basados en el cobro de comisiones, en su mayor parte operaciones fuera de balance. Y, en el marco de una sustitución del crédito bancario por préstamos bursátiles, la banca incursionó en actividades propias de estos mercados, ampliando la gama de productos y servicios ofrecidos y adquiriendo crecientemente el perfil de bancos universales.

Dos factores que en los últimos años impactaron el desarrollo de la banca internacional son la importancia creciente de la banca japonesa, quien establece las normas de la competencia internacional a base de bajos costos de operación -como ya se comentó en el capítulo 2- y el Acuerdo Internacional de Basilea de julio de 1988, que al obligar a los bancos de los países signatarios a contar con un nivel de capital equivalente al 8% de los activos, los induce a aumentar utilidades y a disminuir costos. La rentabilidad y el abatimiento de costos son ahora los objetivos básicos de las estrategias bancarias.

En respuesta a estos condicionamientos y tendencias, en la segunda mitad de los ochentas las estrategias bancarias se orientaron a satisfacer los requisitos de rentabilidad y bajos costos. Entre las principales se cuentan las siguientes: fusiones y adquisiciones; gasto en tecnología, que en los noventa será el principal factor determinante de los costos y la competitividad bancaria (además de sus efectos sobre la calidad de los servicios bancarios); y, como lo ilustra el caso de la banca multirregional de Estados Unidos, el retiro de negocios de márgenes reducidos, la venta de activos periféricos y la concentración en mercados donde los bancos cuenten con ventajas comparativas.

Y, sin embargo, también en el campo de las estrategias bancarias se observan importantes diferencias, que aquí se tratarán de explicitar para los casos norteamericano y japonés. En suma, si bien la globalización financiera proyecta tendencias generales hacia los sistemas financieros, en los casos de las políticas de desregulación y las estrategias bancarias se observan matices que conviene considerar.

## 2. EL CASO JAPONES

### 2.1. EL SISTEMA FINANCIERO JAPONES

2.1.1. El sector bancario privado de Japón comprende trece bancos metropolitanos ("city banks"), tres bancos de crédito a largo plazo, siete bancos fiduciarios y sesenta y tres bancos regionales. Como su nombre lo indica, los bancos metropolitanos tienen su sede en las grandes ciudades y disponen de redes de filiales en todo el país.

Los bancos metropolitanos son básicamente instituciones financieras para el corto plazo - aunque en el caso del financiamiento a la industria tradicionalmente los préstamos de corto plazo operan en forma revolvente, de manera que en la práctica funcionan como financiamientos de largo plazo. Los tres bancos de largo plazo obtienen fondos primordialmente a través de la emisión de obligaciones bancarias y proporcionan a la industria préstamos de largo plazo para inversión fija en plantas y equipo, y para capital de trabajo, y tienen activa presencia internacional. (1)

La sede de los bancos regionales está en las ciudades de provincia y actúan como banca comercial en cada prefectura local, siendo los que en buena parte realizan la labor de toma de depósitos del sistema bancario, para prestarlos a los bancos metropolitanos y que estos realicen la transformación de plazos, proceso en el que Japón ha mostrado -junto con Alemania- la mayor eficiencia. (2)

Por otro lado, en 1984 había 238 empresas bursátiles en Japón, a las que aquí se hará una breve referencia por las ligas de propiedad que mantienen con los grandes bancos; este factor puede resultar relevante en los próximos años, ante la creciente importancia del financiamiento a través de los bancos de inversión y la virtual formalización de un esquema de banca universal -que en la práctica ha estado operando desde hace tiempo- a través de lka figura de las controladoras financieras. Ahora bien, de esas 238 casas, sólo 23 eran "sogo-shoken" o grandes casas generadoras de valores, que están autorizadas para desempeñar cuatro funciones básicas simultáneamente: corretaje (adquisición y venta de valores para sus propias cuentas); intermediación (compra y venta de valores por cuenta de sus clientes); negocios de garantía (garantes de nuevas emisiones y de su subsecuente venta al público); y distribución (ofertas públicas de valores). (3)

En este universo bursátil, hay cuatro compañías que dominan casi la mitad del valor total de las transacciones en valores (Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi); además, cada una de éstas controla su propia cohorte de casas de bolsa más pequeñas por medio de tenencias accionarias y participaciones en sus consejos de administración, de manera que las casas gigantes en realidad constituyen el vértice de la pirámide financiera en Japón.

(1) Ozawa, 1989.

(2) Carrington y Edwards, 1979.

(3) Ozawa, 1989.



El hecho a destacar aquí son las sólidas interconexiones que mantienen las casas de bolsa con los principales bancos nipones y otras instituciones financieras: Valores Daiwa tiene estrechos lazos con el Banco Sumitomo, Valores Nikko con el Banco Mitsubishi y Valores Yamaichi con el Banco Fuji. Además, hay varios bancos que tienen participación accionaria en varias casas de valores al mismo tiempo. Por el momento, sólo el Grupo Nomura se considera autónomo, libre de la influencia de algún banco metropolitano en particular (aunque en su directorio de accionistas figuran algunos de los bancos más fuertes, como Sanwa, Mitsui Nippon, Banco Industrial de Japón, Dai Ichi Kangyo y otros).

También merecen una breve referencia las compañías de seguros de vida japonesas, dado que son una de las claves que explican el elevado nivel del ahorro de largo plazo característico del Japón, lo que otorga a su sistema financiero una fortaleza especial. Las compañías de seguros de vida son una especie de instituciones financieras de largo plazo, ya que al estar posibilitadas para hacer estimaciones muy exactas de los coeficientes de mortalidad y la extensión de los contratos durante largos períodos de tiempo, les es más fácil emplear sus fondos sobre una base estable de largo plazo. En concordancia con este horizonte temporal, las aseguradoras de vida ejercen un importante papel en el mercado de capitales (en 1982, Japón ocupaba el primer lugar mundial en términos de valor del seguro de vida per cápita, por arriba de Estados Unidos, Canadá y los Países Bajos).

De las 28 compañías de seguros de vida, destacan siete muy grandes, y con excepción de la compañía de seguros Dai Ichi, están estrechamente afiliadas a los conglomerados japoneses: la compañía de seguros Mitsui está afiliada al grupo Mitsui; la Meiji al grupo Mitsubishi; la Sumitomo al grupo de igual nombre; Yasuda al grupo Fuyo; Nippon al grupo Sanwa; Asahi al grupo del Banco Dai Ichi Kangyo. Y, como miembros clave de cada grupo - al igual que en el caso de las casas de bolsa -, las aseguradoras observan una estrecha coordinación de actividades con los principales bancos del grupo y otras instituciones financieras. Frecuentemente participan en las inversiones en el extranjero como coinversionistas de su respectivo conglomerado. (4)

En suma, entre las principales instituciones financieras que componen el aparato financiero japonés se observa la existencia de una especie de sistema de participaciones cruzadas de capital, en virtud del cual los destinos de los diversos agentes se hallan en buena medida ligados entre sí. La importancia de este fenómeno reside en el hecho de que, aún dentro de un marco regulatorio que separa las actividades de cada tipo de institución del resto de las actividades financieras (por ejemplo, a la banca comercial de la banca de inversión), potencialmente existen condiciones para que se produzcan relaciones de coordinación y cooperación -y no sólo de competencia- entre los distintos tipos de agentes financieros.

2.1.2. Un referente adicional indispensable para comprender las formas y ritmos que adopta el proceso de liberalización financiera en Japón, lo constituye la aprehensión de la

(4) Ozawa, 1989.

muy especial forma de funcionamiento del sistema bancario nipón durante la posguerra, en particular en lo que respecta a las relaciones que se desarrollan entre los bancos y las corporaciones, basadas en una particular amalgama de intereses (Cuadro 8). Y quizá la práctica del "banco principal" sea el elemento distintivo central de esta relación banca-industria.

Esta práctica, que es ilustrada a mayor detalle en el cuarto capítulo, consiste básicamente en que las empresas, al seleccionar a determinada institución como su "banco principal", acceden a fondos estables de ese banco, independientemente de las fluctuaciones cíclicas del negocio. A cambio, las decisiones de las empresas en cuanto a fuentes y usos de fondos se realizan después de consultar al banco principal.

Se trata, pues, de una relación de la que se benefician tanto el banco como la empresa industrial, y por tanto es una asociación que las dos partes se preocupan por cultivar y cuidar. Para algunos autores, esta relación fue la clave para el sostenimiento de los fuertes ritmos de inversión industrial que, junto con otros factores, sentaron las bases del desarrollo de la competitividad internacional de la industria japonesa, de la que luego se beneficiarían los propios bancos nipones. (5)

2.1.3. Un tercer elemento que permite entender los matices de la política de desregulación bancaria en Japón es el fuerte interés que históricamente ha mostrado el Ministerio de Finanzas por fomentar el ahorro interno de manera de favorecer -a través de una política fiscal que desgrava los intereses y grava los dividendos sobre tenencias accionarias- los depósitos bancarios, en el marco de una política que al mismo tiempo, empujaba a los bancos a prestar este dinero a las corporaciones industriales con fines de inversión.

## 2.2. LA DESREGULACION JAPONESA DE LOS OCHENTA

2.2.1. Desde la segunda mitad de los setenta, los cambios producidos en la economía hicieron necesario el relajamiento de las estrictas regulaciones que afectaron por décadas al sistema financiero nipón. Entre los principales factores que determinaron la necesidad de liberalizar el mundo financiero nipón se cuentan los siguientes: la emisión masiva de bonos gubernamentales, que alentó la introducción de nuevos productos financieros; la acumulación de activos financieros por parte de los ahorradores y su creciente preferencia por altos rendimientos; el cambio, en un clima de desaceleración económica, en la actitud de las corporaciones ante el financiamiento y la inversión, que favoreció la realización de inversiones financieras (el "Zaiteku", Zai-Tech o ingeniería financiera), aunque no al grado observable en Estados Unidos ; y la internacionalización de la economía y las finanzas del Japón, en particular en lo que respecta a su moneda.

(5) Carrington y Edwards, 1979.

**RANGO DE LAS ORGANIZACIONES FINANCIERAS JAPONESAS  
POR CANTIDAD DE CAPITAL ACCIONARIO POSEIDO EN  
COMPAÑIAS CLIENTES**

**CUADRO 8**

RANGO	ORGANIZACIONES FINANCIERAS	No. DE ACCIONES (Millones)	No. DE COMPAÑIAS
1	Nippon Life Insurance	10 814	1 064
2	Daiichi Life Insurance	5 725	655
3	Mitsubishi Trust	5 579	759
4	IBJ	5 106	606
5	Sumitomo Trust	4 577	815
6	Meiji Life Insurance	4 538	492
7	Nihon Shoken Kessai	4 500	247
8	Sumitomo Life Insurance	4 340	600
9	DKB	3 798	670
10	Mitsui Trust	3 315	613
11	Fuji Bank	3 258	648
12	Yasuda Trust	3 220	669
13	Asahi Life Insurance	3 212	364
14	LTCB	3 150	409
15	Mitsubishi Bank	2 982	579
16	Sarwa Bank	2 909	605
17	Sumitomo Bank	2 855	459
18	Toyo Trust	2 828	608
19	Mitsui Bank	2 386	386
20	Tokio Marine & Fire	2 265	481
21	Daiwa Bank	1 897	426
22	Tokai Bank	1 811	504
23	Mitsui Life Insurance	1 678	235
24	Taiyo Life Insurance	1 617	87
25	Taiyo Kobe Bank	1 454	552
32	Kyowa Bank	933	278
35	Bank of Tokyo	816	160
46	Nomura Securities	349	130

Nota: Para cada compañía cliente sólo se cuenta los 20 mayores accionistas.

Fuente: 'Investment Banking: A tale of three cities'.  
Hayes, Samuel P. ; y Hubbard, Philip M.  
Harvard Bussines School Press, Boston 1990.

De esta manera, y en el marco del acuerdo alcanzado en 1984 por el Grupo Conjunto Ad Hoc Japón-EUA sobre el tipo de cambio Yen/Dólar y los Mercados Financieros y de Capital, se puso en marcha en Japón un amplio programa de liberalización financiera. Como producto de ese acuerdo, se tomaron medidas encaminadas a liberalizar las tasas de interés sobre depósitos; liberalizar los mercados de capitales; mejorar los mercados de futuros y opciones; relajar el principio del colateral; ampliar el acceso de las instituciones financieras extranjeras a los mercados financieros y de capitales japoneses; e internacionalizar el yen. (6)

En consecuencia, el esquema previo de mercados financieros tuvo que ser reestructurado. Entre las medidas orientadas a este fin destacan la revisión de las regulaciones que gobiernan la tasa de capitalización de los bancos; el fortalecimiento de las regulaciones para reducir la especulación con valores en base a información privilegiada; la introducción de nuevos métodos de control monetario en el mercado de dinero, de manera que los niveles de la tasa de interés sean determinados por el mecanismo de precios; y la introducción, en enero de 1989, de una nueva tasa prima de corto plazo, que quedó sustancialmente por debajo de la tasa del mercado.

2.2.2. En los últimos 5 años este proceso de liberalización avanzó en forma gradual, abarcando sobre todo la eliminación de controles a las tasas pasivas de interés para grandes depósitos, una cierta apertura a las transacciones interfronterizas y, también, la apertura de la suscripción de bonos gubernamentales. Como resultado, se expandieron los mercados de dinero y de divisas, los flujos de capital desde y hacia el Japón, el mercado de euroyenes y el mercado gubernamental de bonos.

De esta manera, el volumen del mercado de dinero se expandió ocho veces para llegar a representar el 70 por ciento del PIB; los depósitos en tasas de interés desreguladas aumentaron de 20 trillones de yenes a 130 trillones; el volumen de divisas en el mercado de Tokyo se expandió en 2.5 veces en los últimos tres años, para ascender a una cifra de 20 mil millones de dólares diarios.

Los bancos japoneses reconocen ante sus homólogos de otros países que todavía es necesario avanzar más en la desregulación, de manera de liberalizar las tasas de interés para pequeños depósitos y el mercado de bonos corporativos; atacar el problema de la segmentación de funciones financieras y determinar el tipo de entrelazamientos que se permitirán entre los distintos tipos de instituciones financieras (método de banca universal sin restricciones o tipo controladora, etc); y mejorar los mercados desde el punto de vista internacional, incluyendo una mayor liberalización del yen (por ejemplo, impulsando un mercado más amplio de certificados de tesorería) y abriendo más el mercado a las instituciones extranjeras.

(6) Usuki, Masaharu; "Japan's Financial Liberalization at the Final Stage", Economic Review No. 99, Abril de 1990, The Long Term Credit Banj of Japan, Ltd.

Sin embargo, persisten las críticas foráneas en el sentido de que la liberalización japonesa transcurre lentamente. Los bancos japoneses señalan, al aceptar esta necesidad por mayores avances en la liberalización, que ciertos cuestionamientos a las prácticas financieras japonesas, únicas en su género, los meten en problemas; tal es el caso de los que han aflorado en las negociaciones sobre la Iniciativa Japón-EU sobre Impedimentos Estructurales, al momento de tocar aspectos como el del sistema del "banco principal" que, según sus detractores, en alguna medida obstaculizaría una mayor penetración de las instituciones extranjeras en los mercados corporativos.

2.2.3. Para efecto de los objetivos de este trabajo, lo que interesa destacar en esta parte, por último, es que a pesar de que el Japón se incorporó en los ochentas al proceso desregulatorio que se observa en muchos países, su sistema financiero conserva no obstante ciertas especificidades que parecen relacionarse con la profundidad de las relaciones y estructuras que databan del período prerregulatorio.

Así, por ejemplo, aunque en Japón se ha elevado el número de empresas que atraen capital directo mediante la emisión de bonos (sobre todo papel comercial) y acciones - aumentando la importancia del mercado de valores- y que captan fondos en el mercado internacional de capitales, las empresas niponas siguen estando sustancialmente más apalancadas que las corporaciones occidentales, menos financiadas con recursos internos y mucho más dependientes del sistema bancario. En esta forma, todavía en 1987 los préstamos bancarios representaban las tres quintas partes del financiamiento externo total atraído por las empresas comerciales e industriales niponas. (7)

Por su parte -y al igual que ocurrió en Estados Unidos y Europa- los bancos se movieron en los ochentas para expandir sus actividades de banca de inversión, especialmente fuera de Japón, donde no tenían enfrente las restricciones del Ministerio de Finanzas. Mediante el uso de swaps, los bancos metropolitanos, con una base de fondos de corto plazo, fueron ampliando los plazos de sus depósitos para acercarlos a los de los bancos de crédito de largo plazo y los bancos de fideicomiso.

A consecuencia de este desarrollo, y al parejo del más rápido ritmo de desregulación a partir de 1984, los bancos japoneses empezaron a cambiar su rol tradicional como proveedores de fondos para la industria, pareciéndose cada vez más a sus competidores de occidente. Y sin embargo -y esto es lo significativo-, las relaciones de largo plazo con su clientela corporativa permanecieron firmes en su lugar.

### 2.3. LAS NUEVAS ESTRATEGIAS DE LOS BANCOS JAPONESES

En los ochenta, como resultado de la expansión del financiamiento corporativo a través de bonos y acciones, y del descenso de las tasas de interés reguladas, se había deteriorado desde los dos lados del balance el negocio central de los grandes bancos japoneses, que era

(7) Usuki, 1990.

prestar a las grandes compañías a tasas reguladas. Para enfrentar este reto, los bancos empezaron a enfocar sus recursos humanos y de capital a cuatro nuevas áreas de negocios: el desarrollo de las relaciones con las empresas de pequeña y mediana escala, en las que los préstamos siguen siendo fuente casi exclusiva de recursos; la banca minorista, ligada al crédito al consumo y a la captación de depósitos de los ahorradores; la negociación de valores; y el área internacional, que en la actualidad reporta alrededor del 20 por ciento de las utilidades brutas de la banca japonesa.

Algunos elementos adicionales que están influyendo en la configuración de las nuevas estrategias bancarias japonesas son los siguientes: a) la economía del Japón de nueva cuenta ha entrado en una senda de crecimiento, fenómeno que permitirá apreciar la verdadera naturaleza y alcances del cambio en la estructura del financiamiento empresarial; b) la finalización de la liberalización financiera, lo que intensificará la competencia interbancaria, presionando los márgenes de intermediación; c) la regulación sobre requerimientos de capital del Banco Internacional de Pagos; d) la globalización, que ha producido una intensificación de la competencia interbancaria en el mercado interno y externo, incluyendo el mercado unificado de Europa; e) el rápido aumento de la intensidad de capital en el sector bancario, que ahora requiere de grandes inversiones en computadoras y sistemas en línea.

En algunos análisis que se realizan sobre esta situación, se destaca que este juego de presiones podría acarrear un giro estratégico en la banca japonesa, que ahora procuraría en mayor medida la maximización de utilidades por sobre los objetivos de conquista de mayores cuotas de mercados, para así reforzar sus posiciones de capital. Es decir, se piensa que los bancos japoneses deberán desplazar como objetivo central de sus estrategias, el del crecimiento. (8)

La búsqueda de mayores utilidades, se propone, podría llevar a la banca nipona a ampliar los márgenes de intermediación en préstamos y cartas de crédito a grandes compañías, a dedicarse en mayor medida a respaldar las ventas de papel comercial de las empresas y, en general, a ser más selectiva en sus préstamos, operando sólo en negocios que ofrezcan márgenes lo suficientemente amplios como para respaldar el objetivo prioritario de rentabilidad.

En particular, se espera que las sucursales de los bancos japoneses eleven el precio de los préstamos que otorgan a las corporaciones japonesas de ultramar, que se han beneficiado de tasas de interés que se llegan a ubicar sólo un dieciséisavo de punto porcentual sobre el costo de fondeo de los bancos, lo que otorga tanto a los bancos (en términos de ampliación de mercados) como a las corporaciones niponas (en términos de costos) una considerable ventaja competitiva, que hasta ahora ha sido un elemento clave de la expansión interna y externa de estos agentes. En otras palabras, una estrategia de

(8) Quint, Michael; "Japan's Big Banks Shift Strategies", The New York Times, 29 de mayo de 1990.

este tipo implicaría el inicio de una modificación de las relaciones "históricas" entre la banca y la empresa productiva japonesas. (9)

Sin embargo, las nuevas estrategias de los grandes bancos de Japón parecen tener un carácter más agresivo. Para los banqueros japoneses, la intensificación de la competencia ciertamente estrecha las posibilidades de una estrategia de expansión puramente cuantitativa y revalora los aspectos cualitativos de la actividad bancaria, tales como la experiencia y el conocimiento como bases de la dirección, que son los que, en gran medida, determinarán la fortaleza de los bancos.

Ahora bien, en el caso de los grandes bancos japoneses la liberalización es percibida como una oportunidad para ampliar el rango de actividades que pueden desarrollar. Sus nuevas estrategias se orientan, en consecuencia, a la cobertura de todas las áreas posibles de negocios por parte de los bancos en lo individual, privilegiando el desarrollo de economías de escala y de alcance. De ahí que la situación favorezca el desarrollo de lo que las publicaciones especializadas del Japón llaman bancos tipo "Gulliver", que ofrecerían toda clase de servicios a toda clase de clientes.

Para los bancos que no puedan seguir esta ruta, la alternativa más viable será la especialización en el área en que sean más fuertes, con objeto de lograr la sobrevivencia. Los bancos del Japón quedarán divididos entonces en dos grupos: el de los bancos tipo "Gulliver" y el de los especialistas de menor tamaño que se concentran en sus respectivos -sí los encuentran- nichos de mercado. Por último, los bancos buscan establecer, a la brevedad, sistemas de control del riesgo para lidiar con los cambios del entorno de los negocios, así como con los requisitos internos y exteriores al banco. (10)

### 3. EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

Al momento de analizar la situación de la banca estadounidense, saltan a la vista los problemas acumulados por ésta en el curso de los ochentas, que directa o indirectamente estuvieron asociados a la desregulación experimentada en algunos de sus segmentos más importantes -sobre todo, pero no exclusivamente, por las instituciones de ahorros y préstamos (Save & Loans)-, que liberalizó las tasas de interés y permitió a los agentes financieros comprometerse en inversiones de elevado riesgo y generar una desmesurada expansión de toda clase de deudas. El hecho es que el sistema de supervisión bancaria no estaba en condiciones de controlar esta expansión, lo que se traduciría a fines de los ochentas en un agravamiento de los problemas financieros del sistema bancario (cuadro 9).

Para responder al deterioro de la salud financiera de los bancos, así como a la maltrecha competitividad internacional de los mismos, el gobierno de Estados Unidos presentó a

(9) Quint, mayo de 1990.

(10) Usuki, 1990.

principios de febrero de 1991 un proyecto de reforma bancaria, que apunta a la conformación de una banca universal. Y, en respuesta al deterioro de los mercados y al de sus propios estados de pérdidas y ganancias, los bancos de Estados Unidos han empezado a desarrollar nuevas estrategias, orientadas básicamente a la especialización en sectores específicos de mercado. A desarrollar estas ideas se dedican los siguientes apartados, con la finalidad de proporcionar elementos de comparación con la experiencia japonesa de desregulación y conformación de nuevas estrategias bancarias, arriba comentada.

### 3.1. LA DESREGULACION BANCARIA

3.1.1. Desde los años treinta, en asociación con los problemas enfrentados por el sector financiero a raíz de la crisis de 1929, el gobierno de Estados Unidos impuso una serie de regulaciones orientadas a preservar la seguridad del sistema financiero y, con ella, la de la economía en su conjunto. Las dos principales leyes que habrían de normar el estilo bancario en Estados Unidos por medio siglo fueron la Ley Pepper-Mc Fadden de 1927 y la Ley Bancaria de 1933, usualmente conocida como Glass-Steagall.

La Ley Pepper-Mc Fadden pretendía frenar la banca interestatal para detener la creación de bancos de alcance nacional, prohibiendo a los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal (bancos "nacionales") la apertura de sucursales fuera de su estado de origen, para mantenerlos en pie de igualdad con los bancos de dimensión estatal y limitar el avance de la concentración.

La Ley Glass-Steagall separó a la banca comercial de la banca de inversión, creó los seguros para depósitos y, bajo la Regulación Q, controló las tasas de interés para depósitos por medio de techos a los depósitos de ahorro y a plazo, y a través de la prohibición de pagar intereses sobre depósitos líquidos.

De esta manera, las regulaciones -que como se verá enseguida presentaban algunas inconsistencias- restringían a las sucursales bancarias más allá de las fronteras estatales en lo que toca a la toma de depósitos (pero no para hacer préstamos); establecían el máximo nivel de intereses a ser pagados sobre depósitos de consumo (pero no sobre depósitos comerciales en el mercado de capitales); impedían a los bancos comerciales negociar en la suscripción de valores y la emisión de fondos mutuos como parte de actividades de manejo de inversiones o fideicomisos; impedían a los bancos entrar a la actividad aseguradora; y les limitaban para comprometerse en el desarrollo de propiedades comerciales.

En el caso de las instituciones de ahorro y préstamo les impedían ofrecer servicios de cheques, la emisión de tarjetas de crédito y realizar crédito de consumo y, además, estaban sujetos a las mismas restricciones que los bancos comerciales en términos de techos de tasas de interés y similares.



Las instituciones de seguros tenían el impedimento de introducirse en cualquier clase de negocio "bancario", aunque la provisión de vehículos de inversión tales como seguros de vida, que en forma clara significaban que serían repagados durante el tiempo del vida del tenedor, realizaba distinciones cada vez más técnicas. A las aseguradoras también se les prohibía participar en préstamos, aparte de los hipotecarios, aunque les estaba permitido invertir el dinero de sus clientes en participaciones accionarias, por ejemplo en desarrollos de propiedades comerciales.

En forma complementaria, a los bancos de inversión se les impedía entrar en la banca minorista, pero podían proporcionar asosoría de inversiones a las personas con riquezas, así como ofrecer fondos mutuos a una amplia base de clientes inversionistas.

Cada tipo de institución tenía su propio cuerpo regulatorio, de manera que eran autoridades separadas las que regulaban los bancos, las instituciones de ahorro y préstamo y las aseguradoras, tanto a nivel federal como estatal. También podía haber sustanciales diferencias de políticas entre estas autoridades, mismas que en su momento aumentaban las inconsistencias entre y dentro de los distintos sectores.

El desarrollo de la actividad multinacional también fue constreñido. Normalmente se permitía cierto grado de internacionalización pero en forma limitada, para proteger a las instituciones nacionales locales o para centralizar ciertas actividades específicas dentro de instituciones particulares.

3.1.2. La forma en que fueron reguladas las compañías de valores reviste cierto interés, pues a la postre representaría una presión clave hacia la desregulación bancaria. Estas instituciones no podían ofrecer facilidades de cheques o tomar depósitos, pero podían tomar los ahorros e invertirlos en instrumentos como fondos mutuos los que, irónicamente, eran ampliamente invertidos en valores bancarios a tasa de interés del mercado de dinero.

Además, las compañías de valores podían ofrecer sus servicios a nivel interestatal y proporcionar líneas de crédito a través del uso de préstamos de margen los que, aunque técnicamente de naturaleza de corto plazo, podían operar en forma revolvente y funcionar como un instrumento de más largo plazo.

En consecuencia, las firmas de valores jugaron un papel importante para empujar la desregulación en Estados Unidos, debido a la utilización de su mayor flexibilidad para diseñar productos -como los fondos mutuos del mercado de dinero y las cuentas de manejo de efectivo-, que habían afectado seriamente las bases de depósito de los bancos comerciales e hipotecarios. (11)

3.1.3. En el balance, las regulaciones bancarias funcionaron durante varias décadas de acuerdo a sus objetivos, en la medida en que al propiciar el desarrollo de un sistema

(11) Channon, 1988.

fragmentado en términos de geografía y tipos de mercados financieros, restaron fuerza a las tendencias a la concentración bancaria y, al mantener relativamente aislados a los mercados, garantizaron -en paralelo a la existencia del sistema de seguros de depósitos- una cierta seguridad dentro del sistema financiero.

Sin embargo, el sistema de regulación tenía el inconveniente de que, al tiempo que inhibía la competencia explícita entre distintos mercados geográficos y agentes financieros, permitía a cierto tipo de instituciones -en forma señalada las firmas de valores- penetrar los mercados "naturales" de otros tipos de agentes -como los bancos comerciales-, lo que significaba a aquellos una ventaja competitiva y, en esa medida, constituía un argumento sólido a favor de la desregulación (o de una regulación más coherente).

En los hechos, las instituciones financieras no bancarias se diversificarían hacia las áreas tradicionalmente reservadas a los bancos. La tendencia es ilustrada en el cuadro 9, que muestra que entre 1960 y 1984 los bancos comerciales de EUA tuvieron menos posibilidades de agregar nuevos servicios financieros en sectores de mercados no bancarios tales como seguros, derecho a suscripción de valores, manejo de inversiones e inversiones de propiedad directa.

En contraste, las instituciones no bancarias como los minoristas, casas de bolsa y compañías de seguros pudieron, en ciertos casos mediante un cuidadoso rodeo de las regulaciones existentes o mediante adquisiciones, entrar prácticamente en todos los mercados bancarios tradicionales en mayor o menor grado.

Así, por ejemplo, las compañías de corretaje entraron al mercado de depósitos de consumidores ofreciendo fondos del mercado de dinero. En lugar de operar con una tasa de interés fija establecida por la regulación, los fondos monetarios consolidaron los recursos de los pequeños ahorradores y los utilizaron para comprar instrumentos del mercado de dinero, tales como bonos gubernamentales o municipales locales, aceptaciones bancarias y certificados de depósito. Incluso, las casas de bolsa atrajeron estos fondos ofreciendo tasas de interés más altas y usando sistemas de colección de bajo costo, tales como telecomercialización, correo directo o anuncios en la prensa.

En la dirección opuesta, muchas empresas industriales empezaron a desarrollar un conjunto amplio de actividades de servicios financieros. Por ejemplo, la Ford Motor Company adquirió el First Nationwide, uno de los bancos de ahorro y préstamos más grandes de Estados Unidos y abrió una serie de sucursales de menudeo en las tiendas K-Mart, mientras que la General Electric adquirió al banco de inversión Kidder Peabody y fuertes participaciones en el área de seguros que agregó a sus actividades de financiamiento crediticio.

Ahora bien, los bancos no se habrían de esperar a que hicieran caso a sus demandas y empezarían en los hechos a hacer lo que formalmente no les había sido asignado, mediante la utilización de los vacíos legales que iban detectando y conforme los avances tecnológicos

lo iban permitiendo.

Así, la aparición de las tarjetas de plástico, los sistemas computarizados y las transacciones directas, por ejemplo, terminarían por minar las bases de las leyes bancarias a fines de los 70's: el Citicorp construyó el primer banco minorista de cobertura nacional sobre la base del negocio de las tarjetas de crédito y el correo directo y American Express hizo algo similar sin ser propiamente un banco en Estados Unidos. (12)

No obstante, el fenómeno de desintermediación que empezaron a experimentar los bancos desde los setentas, determinado por el recurso creciente de los ahorradores y las empresas a los mercados de capitales (donde los instrumentos de ahorro y préstamo eran más atractivos), empezó a ejercer fuertes presiones sobre la rentabilidad bancaria (basada en márgenes de intermediación que la competencia del mercado de capitales tendía a estrechar) y crearía un ambiente más propicio para el progreso de las demandas de desregulación.

3.1.4. En respuesta a este juego de presiones, a principios de los ochenta dos importantes cambios legislativos transformaron la fisonomía de la regulación bancaria estadounidense: la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósito y Control Monetario de 1980, y la Ley Garn-St Germain de 1982.

La intención última de estos ordenamientos legales era propiciar una mayor competencia entre las instituciones financieras a través del "emparejamiento del terreno de juego", que teóricamente se traduciría en una mayor igualdad en las condiciones de competencia enfrentadas por los diversos tipos de agentes financieros, aunque al precio -implícito en el tipo de medidas adoptadas- de acelerar la concentración del sector bancario. El resultado de todo ello debía ser el logro de mayores niveles de eficiencia bancaria y, al final, de los estándares de competitividad interna y externa de los bancos.

La primera Ley eliminó los techos a las tasas de interés sobre depósitos y abrió la posibilidad de apertura de cuentas de cheques generadoras de intereses. La segunda permitió cuentas de depósito que operan como instrumentos del mercado de dinero y liberalizó todavía más los atractivos de las cuentas de cheques, permitió algunas fusiones interestatales, que fueron el antecedente de las compañías controladoras de bancos regionales -en 1991 se eliminarán las restricciones restantes a la banca interestatal-, y otorgó a las instituciones de ahorro y préstamo poderes para extender sus negocios.

### 3.2. RESULTADOS DE LA DESREGULACION DE LOS OCHENTAS

Durante los años ochentas en el mundo financiero, y particularmente en el ámbito bancario de los Estados Unidos emergieron una serie de fenómenos a los que directa o

(12) "A Question of Definition", A Survey of International Banking, The Economist, 7 de abril de 1990.

indirectamente se asocia con el proceso de desregulación experimentado por este sector de servicios, como son el crecimiento de la deuda de todo tipo, la bursatilización de las hipotecas, la crisis de las instituciones de ahorros y préstamos (S&L) y el cúmulo de problemas que enfrenta la banca comercial.

### 3.2.1. EL AUMENTO DE LA DEUDA

La notable expansión de la deuda pública y privada en los ochentas se relacionó directamente con la desregulación de las instituciones financieras; las menores exigencias de capacidad crediticia, que hicieron más fácil el poder calificar para recibir préstamos; el hecho de que la deuda a tasas flotantes permitiera que el costo de la deuda fuera transferido al usuario final, impulsando a las instituciones financieras a buscar el volumen (al no estar limitadas por el lado de los movimientos en las tasas de interés); y la circunstancia de que los préstamos pudieran ser vendidos por instituciones financieras, de manera que no eran responsables de sus decisiones de otorgamiento de créditos.

Sin embargo, otros factores ajenos a la desregulación también ejercieron alguna influencia en el desarrollo de esta tendencia, como la estructura impositiva, que permitió la deducción de los intereses por deudas, pero duplicó los impuestos a los dividendos; el hecho de que la deuda perdiera el estigma a ella asociado por las generaciones anteriores que habían experimentado la Gran Depresión; y los amplios déficit anuales generados por el gobierno federal todos los años durante los ochentas, incrementaron dramáticamente la deuda a nivel del sistema.

En esta forma, la deuda creció en forma dramática en Estados Unidos (Cuadro 10). La deuda acumulada total, pública y privada, fue de 4.05 trillones de dólares en 1980 y de 9.51 trillones en 1988, lo que significa una tasa de crecimiento anual del 11 por ciento. Durante el mismo período, el Producto Interno Bruto pasó de 2.58 trillones a 4.86 trillones, lo que equivale a una tasa de crecimiento anual del 8 por ciento (Cuadro 10).

En consecuencia, la deuda total como múltiplo del PIB aumentó de 1.56 en 1989 a 1.95 en 1988, lo que de entrada hace más riesgoso al sistema financiero para todos los involucrados en él. El incremento de la deuda ha estado ampliamente difundido, aunque ha sido algo menos pronunciado en el sector privado (el 107 por ciento) que en el sector público (el 197 por ciento). (13)

Este fenómeno vino acompañado de cambios importantes en la estructura de la deuda: mientras en 1989 los bonos y las notas fueron responsables por el 58 por ciento de la deuda atraída de los mercados de crédito, en 1983 éstos instrumentos habían representado el 46 por ciento. Otro cambio fue el descenso sostenido en préstamos de los bancos nacionales durante el mismo período, del 32 por ciento de la deuda en los mercados de

(13) Klemkosky, Robert C.: "An Evolutionary Decade For The Financial System", Business Horizons, Nov-Dic 1989, Universidad de Indiana.

EFFECTO DE LA DESREGULACION INTERSECTORIAL EN EUA

CUADRO 9

BANCOS	ASOCIACIONES DE AHORRO Y PRESTAMOS		FIRMAS DE SEGUROS		MINORISTAS	NEGOCIANTES DE VALORES	
--------	--	--	-------------------------	--	------------	------------------------------	--

SERVICIO.	'60		'84		'60		'84		'60		'84	
	Cuentas de Cheques	X	X		X		X		X			X
Cuentas de Ahorro	X	X	X	X		X		X			X	
Dépositos a Plazo	X	X	X	X		X		X			X	
Préstamos de Consumo	X	X		X		X		X			X	
Préstamos Comerciales	X	X	X	X		X		X			X	
Préstamos Hipotecarios	X	X	X	X	X	X		X			X	
Tarjetas de Crédito		X		X		X	X	X			X	
Seguros					X	X		X			X	
Corretaje de Acciones y bonos		X		X		X		X		X	X	
Suscripción de valores										X	X	
Fondos Mutuos						X		X		X	X	
Propiedad						X		X			X	

Fuente: Channon, 1988

crédito al 14 por ciento. Los préstamos de bancos extranjeros, por otra parte, aumentaron para llegar al 7 por ciento de esta deuda; y la emisión de papel comercial continuó su rápida expansión. Este fuerte crecimiento fue estimulado por los elevados flujos provenientes de los fondos mutuos del mercado de dinero, que son las más grandes compradoras de papel comercial. (14)

### 3.2.2. LA BURSATILIZACIÓN DE LAS HIPOTECAS

El término bursatilización se emplea para designar dos fenómenos distintos: uno es la emisión directa de valores, tales como bonos o papel comercial -usualmente por parte de compañías- como una forma barata de fondear recursos en relación al costo de los préstamos bancarios; el otro es la conversión por parte de los bancos y otras instituciones financieras, de préstamos convencionales para, por ejemplo, compras de casas y automóviles, en valores que pueden ser vendidos a inversionistas.

Ahora bien, la desregulación de los ochentas incidió particularmente en la formación de una tendencia a la bursatilización de las hipotecas. En términos brutos, las hipotecas acumuladas totalizaron 1.45 trillones de dólares a fines de 1980 y 3.2 trillones en 1988. Las diferencias entre estos montos y las figuras netas del cuadro 10, representan el monto de hipotecas que han sido bursatilizadas o que son detentadas por agencias de los gobiernos federal, estatal o municipal como colaterales para los bonos.

La bursatilización de hipotecas, que habría de desempeñar un papel de primer orden en la gestación de la crisis de las instituciones de ahorros y préstamos, básicamente implica conjuntar activos ilíquidos, que son depositados en un fideicomiso, para luego usar esta masa de activos como colateral contra el cual poder vender valores. De esta manera, estos expedientes aumentan la liquidez de los bancos o les proporcionan mayor libertad dentro de las restricciones que en términos de adecuación de capital imponen los reguladores, al permitirles reducir activos en sus estados financieros para transferirlos al mercado.

En 1980 se bursatilizaron aproximadamente 116 mil millones de dólares de hipotecas, cifra que ascendió a 809 mil millones en 1988. La mayor parte de las hipotecas bursatilizadas están contabilizadas en la deuda de las agencias federales, que en ese mismo lapso pasó de 290 mil millones a un trillón 80 mil millones de dólares. La Asociación Gubernamental de Hipotecas Nacionales fue la primer agencia que bursatilizó hipotecas, seguida de la Asociación Federal de Hipotecas de Préstamos para Casas y la Asociación de Hipotecas Nacionales Federales. (15)

Cabe señalar que el desarrollo de la tendencia a la bursatilización plantea una serie de problemas regulatorios de cierta relevancia, como los que enseguida se comentan.

(14) Crabbe, Leland E.; Pickering, Margaret H.; y D. Prowse, Stephen: "Recent Developments in Corporate Financing", Federal Reserve Bulletin de agosto de 1990.

(15) Klemkosky, 1989.

ESTADOS UNIDOS

OBLIGACIONES PRIMARIAS ACUMULADAS

(Miles de Millones de Dólares)

CUADRO 10

	1980	1988
HIPOTECAS NETAS EN SECTOR PRIVADO	1163.1	2089.7
BONOS CORPORATIVOS Y EXTRANJEROS	524.2	1325.4
DEUDA PRIVADA DE LARGO PLAZO	1687.3	3415.1
PRESTAMOS COMERCIALES DE CORTO PLAZO	600.3	1401.7
PRESTAMOS DE CONSUMO Y OTROS CTO. PLAZO	496.3	941.1
DEUDA PRIVADA DE CORTO PLAZO	1096.6	2342.8
TOTAL DE LA DEUDA PRIVADA	2783.9	5757.9
DEUDA DEL TESORO DE EU CON SECTOR PRIVADO	612.4	1852.8
DEUDA DE LAS AGENCIAS FEDERALES	290.0	1080.1
DEUDA FEDERAL CON EL SECTOR PRIVADO	902.4	2932.9
DEUDA GUBERNAMENTAL ESTATAL Y LOCAL	359.6	825.7
DEUDA GUBERNAMENTAL CON EL SECTOR PRIVADO	1262.0	3758.6
DEUDA TOTAL ACUMULADA	4045.9	9515.5
VALOR DE MERCADO DE LAS ACCIONES COMUNES	1480.0	3114.7
TOTAL DE OBLIGACIONES PRIMARIAS	5525.9	12631.2

Fuente: Business Horizons, Nov-Dic 1989.

Uno de estos problemas deriva de que, aunque los activos puedan ser descargados de los balances, no todo el crédito contingente o las responsabilidades de liquidez asociadas a los activos descargados por la creación de valores desaparecen con ésta. Esa es una de las razones por las que las tasas de adecuación de capital de los bancos a nivel internacional, ponderan los activos de riesgo que permanecen en los balances y toman en cuenta conceptos fuera de balance tales como garantías.

Otro problema proviene del hecho de que la bursatilización fragmenta el proceso del crédito. Diferentes instituciones se especializan en la creación de deuda, la colocación de deuda, el servicio de la deuda, el aseguramiento de la deuda y la liquidación de la misma. Y lo que preocupa a los reguladores es que ahí donde los bancos fueron alguna vez responsables del proceso en su conjunto, y de esta manera había espacio para absorber choques de liquidez o de crédito en algún punto del sistema, ahora hay más puntos susceptibles de ruptura.

### 3.2.3. LA CRISIS DE LAS INSTITUCIONES DE AHORRO Y PRESTAMO

El caso de la crisis en el sector de las instituciones de ahorros y préstamos es quizá el que muestra con mayor elocuencia los efectos perniciosos que un proceso desregulatorio no balanceado puede acarrear, no sólo al sector financiero, sino a la economía en su conjunto. La prensa ha documentado ampliamente la vasta operación que el gobierno de los Estados Unidos ha montado para rescatar a las instituciones de ahorro y préstamo en bancarrota. Las estimaciones de la Resolution Trust Corporation sobre el costo de esta operación ascienden a 500 mil millones de dólares, en la hipótesis optimista, y a un trillón (millón de millones) en caso de producirse aumentos en la tasa de interés y de una recesión. (16)

El cuadro 11 muestra que en 1988 este sector era el tercero en importancia entre las instituciones financieras en obligaciones primarias detenidas, sólo por abajo de los bancos comerciales y los fondos de jubilación. Se estima que al menos 1000 de los 3000 bancos de ahorros y préstamos están en dificultades financieras y que más de 750 son insolventes o están a punto de serlo. (17)

Los problemas del sector empezaron en 1980 y 1981, cuando tasas de interés históricamente elevadas y una curva invertida de rendimientos (en la que las tasas de interés de corto plazo eran más altas que las tasas de largo plazo) tuvo por consecuencia el que muchos bancos de ahorros y préstamos estuvieran pagando mayores tasas de interés en sus depósitos de corto plazo que lo que estaban ganando en su cartera de hipotecas de largo plazo.

(16) John Greenwald, "No End in Sight", Time, 13 de agosto de 1990.

(17) Klemkosky, 1989.



**OBLIGACIONES PRIMARIAS DETENTADAS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS  
Y UNIDADES SUPERAVITARIAS EN AHORROS**  
(Miles de millones de dólares)

CUADRO 11

	1980			1988		
	OBLIGACIONES DE DEUDA PRIMARIA	OBLIGACIONES EN ACCIONES (CAPITAL)	TOTAL DE OBLIGACIONES PRIMARIAS	OBLIGACIONES DE DEUDA PRIMARIA	OBLIGACIONES EN ACCIONES (CAPITAL)	TOTAL DE OBLIGACIONES PRIMARIAS
<b>INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>						
BANCOS COMERCIALES	1149.2		1149.2	2290.7		2290.7
AHORROS Y PRESTAMOS	566.9		566.9	1092.8		1092.8
BANCOS DE AHORROS MUTUOS	152.0	4.8	156.8	227.1	3.9	231.0
UNIONES DE CREDITO	59.2		59.2	197.8		197.8
CIAS. SEGUROS DE VIDA	333.5	48.5	382.0	853.9	94.7	948.6
CIAS. DE PASIVOS DE PROPIEDADES	133.6	33.0	166.6	297.3	74.2	371.5
FONDOS DE PENSION PRIVADOS	93.3	172.0	265.3	861.6	734.9	1596.5
FONDOS DE RETIRO S & L	146.0	52.0	198.0			
FUNDACIONES	18.9	63.9	82.8	21.1	96.6	117.7
FONDOS DE MERCADO DE DINERO	49.1		49.1	159.1		159.1
FONDOS DE BONOS MUNICIPALES	25.4		25.4	245.8		245.8
BANCOS HIPOTECARIOS	12.9		12.9	135.1		135.1
COMPAÑIAS DE FINANZAS	176.6		176.7	415.0		415.0
FONDOS MUTUOS	12.1	41.5	53.6	242.7	187.6	430.3
OTROS	15.2	3.9	19.1	28.4	8.3	36.7
<b>TOTAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS</b>	<b>2943.9</b>	<b>419.6</b>	<b>3363.5</b>	<b>7068.4</b>	<b>1200.2</b>	<b>8268.6</b>
<b>UNIDADES SUPERAVITARIAS EN AHORROS</b>						
CORPORACIONES	116.2		116.2	264.0		264.0
GOBIERNOS ESTATALES Y LOCALES	65.6		65.6	264.2		264.2
INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	268.4	105.5	373.9	586.2	195.1	781.3
FAMILIAS	651.8	954.9	1606.7	1333.7	1719.4	3053.1
<b>TOTAL USA</b>	<b>1102.0</b>	<b>1060.4</b>	<b>2162.4</b>	<b>2448.1</b>	<b>1914.5</b>	<b>4362.6</b>
<b>TOTAL ACUMULADO</b>	<b>4045.9</b>	<b>1480.0</b>	<b>5525.9</b>	<b>9516.5</b>	<b>3114.7</b>	<b>12631.2</b>

Fuente: Business Horizons, Nov-Dic de 1989.

También en 1980 fue aprobada la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósito y Control Monetario, por la cual iban a eliminarse los topes a las tasas de interés y se expandirían los poderes de préstamo de los bancos de ahorros y préstamos.

En 1981, la agencia federal para préstamos hipotecarios (FHLBB), permitió que las instituciones pudieran pertenecer a un sólo accionista, en lugar del mínimo de 400 exigido hasta entonces, en base a la teoría de que los bancos disfrutaban de un status similar. La norma anterior buscaba limitar la influencia de las personas que realizaban los desarrollos habitacionales, comerciales y turísticos, y asignaba a los directores un rol teórico de inspección adicional.

En 1982, la Ley Garn-St Germain de Instituciones de Depósito amplió todavía más los poderes de préstamo de estas instituciones y permitió cuentas de depósito del mercado de dinero, con posibilidades de manejo de cuentas de cheques y la desaparición de los topes de interés para el caso de los bancos comerciales y de ahorros y préstamos. (18)

También en 1982, la FHLBB posibilitó que los propietarios invirtieran menos de su propio dinero y utilizar bienes raíces en lugar de efectivo como base para constituir su capital, del cual depende formalmente el monto de activos y pasivos que se pueden mantener en libros; de esta manera, hacia 1982, por cada dólar de capital -formado por los aportes en efectivo o bienes raíces realizados por los propietarios- se podían captar hasta 33 dólares en depósitos asegurados por las agencias federales, en una situación en la que previamente el Congreso hacía autorizado un aumento en el nivel de depósitos asegurables de 40 mil a 100 mil dólares.

Al permitirles realizar inversiones de alta sofisticación y riesgo, las instituciones de ahorros y préstamos, estimuladas por la expansión de garantías federales adicionales, comenzaron a vender hipotecas a firmas de Wall Street, liberando fondos para inversiones más ambiciosas. A su vez, los bancos de inversión tomaban estas hipotecas y las vendían en forma de valores, con lo que las ligas entre prestatarios y prestamistas se fueron erosionando.

Además, a medida que empezaron a aparecer los problemas, los bancos de ahorros y préstamos recurrieron crecientemente a depósitos intermediados en la bolsa de valores, por los cuales pagaban altas tasas de interés. Aún cuando estuvieran perdiendo dinero mes con mes, las instituciones en problemas podían mantener flujos de efectivo positivos, mediante la realización de ofertas cada vez más altas y pagando tasas de interés superiores en los mercados de depósitos de los circuitos bursátiles. (19)

(18) Gerth, J: "A Blend of Tragedy and Farce", NYT (3-VII-1990); y R. Kuttner, "The Real Culprit in the Thrift Debacle: Deregulation", *Business Week*, 23 de julio de 1990.

(19) Klemkosky, 1989.

En suma, muchos bancos de ahorro y préstamos, particularmente los de Texas, California, Colorado y Florida, no manejaron prudentemente esta desregulación de los poderes de préstamo y de las tasas de interés. El sector de Texas fue especialmente golpeado a raíz del auge del sector energético, que a su vez alentó un auge especulativo de construcciones en exceso, que luego llevaría a la bancarota.

Otros elementos que contribuyeron a la crisis del sector fueron las evaluaciones deficientes, que tendieron a sobrevalorar el colateral; las reglas federales de contabilidad sobre diferimiento de pérdidas por préstamos; la insuficiente supervisión gubernamental; y, en algunos casos, las situaciones de fraude que se presentaron.

En el balance, este conjunto de medidas alteraron significativamente la carga del riesgo sobre el sector y, como lo estableció W.J. Crawford, ex-regulador en jefe de las instituciones de ahorro en California, crearon el marco para "...una socialización de pérdidas -por la entrada en operación del rescate gubernamental, a fin de cuentas sufragado por los contribuyentes- y la privatización de los beneficios, si es que había alguno." (20)

Aunque en algunos análisis se ha planteado que la existencia del sistema de seguros sobre depósitos pudo haber sido responsable de la generación de esta situación, pues estos seguros permiten que los dueños de los bancos se desentiendan hasta cierto punto de los riesgos de sus inversiones, desde otros enfoques se argumenta que éste no pudo haber sido el factor central, puesto que los bancos de ahorros y préstamos funcionaron satisfactoriamente durante los 50 años que duro la regulación previa, cumpliendo con su objetivo original, que era facilitar el financiamiento de casas-habitación para los grupos sociales que no tenían manera de adquirirlas en efectivo.

En esta forma, una de las enseñanzas principales que arroja esta experiencia de desregulación en su conjunto, hace alusión al riesgo de realizar los procesos de desregulación en forma demasiado rápida e indiscriminada.

### 3.2.4. LOS PROBLEMAS DE LA BANCA COMERCIAL

3.2.4.1. El actual reordenamiento de la banca estadounidense se produce en un marco de incertidumbre general, recesión económica, cierta inestabilidad en los frentes de tasas de interés y tipo de cambio y una fuerte problemática fiscal, fenómenos que hasta cierto punto dan cuenta de la astringencia crediticia puesta en práctica por los bancos, que ahora están más preocupados por deshacerse de activos que por el otorgamiento de créditos -problema que, de paso, explica parcialmente las dificultades para detener y revertir la recesión norteamericana, a base de reducciones a las tasas de interés.

En adición a este adverso entorno, el saldo de los ochenta no fue favorable para la banca estadounidense. El ingreso neto anual del sector fue a fines de la década apenas superior al

(20) Gerth, Jeff: NYT, 3-VII-1990.

de su inicio (14.3 billones de dólares en 1989 en relación a los 13.9 billones obtenidos en 1980), lo que no fue suficiente para acompañar el ritmo de crecimiento de los activos, una vez descontada la inflación.

El rendimiento sobre el capital cayó de 14.4 por ciento en 1980 a 13.8 en 1988, con un nivel mínimo del 2 por ciento en 1987. Desde otro ángulo, en la segunda mitad de los ochenta los bancos comerciales estadounidenses registraron contablemente préstamos incobrables por 60 mil millones de dólares, excluyendo reservas para la deuda del tercer mundo; considérese que en las décadas de los 50, 60 y 70, en su conjunto, se eliminaron de los balances sólo 28 mil millones de dólares por este concepto. (21)

En el corto plazo, los problemas que en mayor medida están afectando a la banca de Estados Unidos son, en primer lugar, el deterioro del mercado de la propiedad comercial, que ha minado en forma principal, pero no exclusiva, la salud de las instituciones de ahorro y préstamo, dado el elevado peso específico de las carteras de inversión respaldadas por hipotecas sobre esta clase de propiedad.

En segundo lugar, la banca estadounidense enfrenta un problema de sobrecapacidad, fenómeno agudizado por la competencia de las instituciones financieras no bancarias. Otros problemas, no menos importantes, son la deteriorada calidad de los préstamos para transacciones de alto apalancamiento, las deudas de países en desarrollo y los préstamos al consumo, especialmente vía tarjetas de crédito; una creciente presión sobre los márgenes netos de intereses; un menor crecimiento de los préstamos; la sobrepoblación de instituciones en el área de banca de inversión en relación al potencial del mercado; y un ingreso por comisiones a la baja.

Uno de los resultados más importantes de este juego de tendencias es la sustancial pérdida de participación de los bancos en la intermediación de deuda primaria, que es la medida más adecuada de penetración de mercados en el caso de la banca de Estados Unidos. El cuadro 11 indica que mientras en 1980 los bancos detentaban el 39 por ciento de las obligaciones de deuda primaria, en 1988 esta participación había descendido al 32 por ciento. Un siete por ciento de pérdida de mercado es mucho para un período de ocho años.

3.2.4.2. También en el caso de los problemas que enfrenta la banca comercial, se detecta la influencia directa o indirecta del patrón de desregulación financiera puesto en práctica en los ochentas, tal y como se expresa en la mayor complejidad del manejo del riesgo en un contexto de tasas de interés volátiles y desreguladas; en un sistema de supervisión y evaluación de los bancos disperso -y por tanto descoordinado- entre los estados y varias agencias federales; en la falta de disciplina del mercado dada la disponibilidad de los seguros federales, facilitando a los bancos la toma imprudente de riesgos con dinero de los depositantes; y en las ventajas relativas de que disponen otros tipos de instituciones

(21) "A Question of Definition, The Economist, 1990.

financieras para penetrar mercados típicamente bancarios.

En particular, el crecimiento de los mercados de papel comercial -controlado por las firmas de valores- ha sido particularmente dañino para los grandes bancos comerciales. El papel comercial acumulado aumentó de 180 mil millones de dólares en 1980 a 498 mil millones en 1988, mientras el número de firmas que emitieron papel comercial se incrementó de 300 a alrededor de 1,300. (22)

La internacionalización también dañó a los bancos, dado que ahora las grandes firmas tienen la opción de pedir prestado de las sucursales bancarias de los bancos extranjeros en Estados Unidos o de bancos extranjeros en el exterior. Y la desregulación dió al sector de ahorro y préstamos poderes de préstamo que antes pertenecían exclusivamente a los bancos comerciales.

Una explicación adicional de esta pérdida de mercado es la mala administración o la carencia de criterio en el manejo bancario. Los bancos comerciales hicieron malos préstamos, en los setentas al mundo en desarrollo y en los ochentas a los sectores de energía, agricultura y bienes raíces comerciales, que redundaron en pérdidas.

3.2.4.3. Aunque los problemas mencionados afectaron en forma generalizada al sistema bancario de Estados Unidos, fueron los bancos pequeños los que recibieron el mayor impacto negativo, lo que dejó a muchos de éstos en la disyuntiva de desaparecer o fusionarse, ocasionando un considerable avance del proceso de concentración en el sector.

De esta manera, después de que entre 1940 y mediados de los setentas sólo se habían producido un promedio de 10 quiebras bancarias al año, las cifras aumentaron significativamente en los ochentas. En 1987 se establecieron nuevas marcas, ya que quebraron alrededor de 200 bancos anualmente, el mayor número de quiebras desde 1933; y este ritmo de quiebras habría de continuar al menos hasta 1990. (23)

En lo que toca a los procesos de fusión bancaria, en los ochentas el número promedio anual de éstas fue el doble que en los setenta y el triple que en los sesenta, de tal manera que los bancos realmente independientes, que ascendieron a 13,400 a mediados de los sesenta, se redujeron a 9,800 a fines de 1988.

Así, las 35 compañías controladoras bancarias más grandes, que representaban el 43 por ciento de los activos bancarios en 1980, ahora responden por la mitad de éstos, y generaron prácticamente todo el incremento del ingreso neto del sistema bancario en los ochentas. (24)

(22) Klemkosky, 1989.

(23) Klemkosky, 1989 y diario "El Financiero", 6 de mayo de 1991.

(24) "A Question of Definition", The Economist, 1990.

En gran medida como consecuencia de este proceso de reconcentración, tres cuartas partes de la inversión en sistemas computarizados las realizan ahora los grandes bancos, en relación con la mitad en 1980. Es también este estrato el que incrementó sus ingresos netos por intereses, desplazándose hacia las tarjetas de crédito y otras líneas de crédito al consumo de alto rendimiento, y el que aumentó sus ingresos por comisiones.

Adicionalmente, las áreas de negocios en que se están refugiando los bancos a menudo operan más eficientemente cuanto más grandes son, corroborando la vigencia de las economías de escala y operando como efectivas barreras a la entrada. Así ocurre respecto a las oportunidades que ofrece la creciente bursatilización de los activos financieros, que requiere de grandes masas de préstamos y de amplias coberturas geográficas para distribuir el riesgo.

A profundizar esta asimetría concurren también los requerimientos de capital adicional que plantean los reguladores, que requerirán de estados financieros fortalecidos y de un uso más eficiente del capital. Por último, aunque aparentemente existe un mayor deseo por permitir que los bancos quiebren, el viejo adagio acerca de los bancos que son demasiado grandes para quebrar sigue siendo cierto. Al parecer, la mayoría de las instituciones que desaparecerán serán bancos pequeños y medianos subcapitalizados, como ocurrió con las pequeñas aerolíneas, acerías y plantas químicas.

Por último, existen tres razones por las cuales se cree que la tasa de fusiones permanecerá elevada. La primera es que la desregulación, particularmente en relación a los límites a la banca interestatal, todavía no está completa. En segundo lugar, la recesión aumentará el número de instituciones problemáticas que buscarán ser fusionadas (caso del Bank of New England). En tercero, las adquisiciones hostiles han empezado a aparecer en el área bancaria (caso pionero: el intento del Bank of New York por controlar el Irving Trust en 1988); y, en cuarto lugar -y sobre todo- el proyecto de reforma bancaria de febrero de 1991 tendrá claros efectos concentradores (no obstante, los banqueros deberán mostrar una mayor capacidad para realizar fusiones que la que los ha caracterizado, ya que en los ochentas cuatro de cada cinco adquisiciones terminaron por destruir parcialmente el valor de la entidad compradora).

3.2.4.4. En suma, el proceso de desregulación propició una mayor competencia interbancaria y aceleró la tendencia a la concentración, pero fue incapaz de acceder a su principal objetivo formal, que era, sobre la base de aquella competencia desatada, dotar a la banca de los niveles de eficiencia requeridos para competir con otros intermediarios financieros y con la banca foránea.

Tampoco evitó -y en algunos casos incluso alentó- el desarrollo del conjunto de problemas que irrumpen drásticamente al inicio de los noventa, señaladamente la bancarota de las instituciones de ahorro y préstamo. No obstante, la significativamente mayor complejidad de la actividad bancaria que ha acarreado el proceso de innovación financiera de los ochenta, y que se traduce en mayores niveles de riesgo y mayores

dificultades de regulación, da cuenta parcialmente de esta problemática, constituyendo un tema de seria reflexión los años venideros.

### 3.3. LA REFORMA BANCARIA NORTEAMERICANA

Hacia principios de febrero de 1991 el Tesoro de los Estados Unidos presentó un proyecto de reforma bancaria que, en el contexto de la discusión desatada a raíz de su publicación, plantea tres preguntas básicas: ¿se traducirá la reforma en un mayor grado de concentración bancaria?; ¿conducirá a mayores niveles de eficiencia y competitividad?; y, ¿cómo se va a absorber el mayor riesgo implícito en la diversificación de oportunidades de inversión de los bancos que el esquema de banca universal propuesto permite? (25)

De acuerdo a la exposición del proyecto de reforma, en forma explícita éste tiene por objetivos principales el fortalecimiento del sistema bancario y el logro de una mayor capacidad de competencia internacional por parte de los bancos. En lo que atañe al primer objetivo, la propuesta pretende resolver los problemas de fondo que actualmente experimenta la banca que, como ya se apuntaba, dan cuenta en buena medida del actual proceso de contracción del crédito.

Por lo que respecta a la segunda finalidad, se trata de revertir el proceso -arriba reseñado- que ha llevado a la banca norteamericana a perder espacios en la arena bancaria internacional (el Tesoro lo planteó de la siguiente manera al anunciar la iniciativa: mientras en 1969 había 9 instituciones norteamericanas entre los 30 bancos más grandes del mundo, en 1989 sólo uno, el Citicorp, figuraba en esta lista selecta, en el lugar 27).

De aprobarse la reforma, las empresas industriales podrán ser propietarias de bancos y los bancos podrán suscribir acciones corporativas y vender fondos mutuos; los bancos podrán operar a nivel nacional y, en algunos casos, vender seguros; la regulación de los bancos y las cajas de ahorro y préstamo será consolidada en dos agencias, en lugar de las cuatro que actualmente existen; y los seguros de depósitos limitarán su cobertura a dos cuentas de 100 mil dólares por persona y por banco, con la posibilidad de tener cuentas en más de un banco.

La iniciativa supone que al permitir que la banca opere a escala nacional y en un abanico más amplio de negocios, se desatará un renovado proceso de competencia y se crearán economías de escala que ayudarán a abatir costos y ampliar utilidades, y harán más competitiva a la banca frente a sus contrapartes europea y japonesa. Y, para contrarrestar el riesgo que representan para el sistema financiero las inversiones, más especulativas, que ahora serían permitidas, se propone centralizar en dos agencias federales la supervisión de los bancos.

(25) Lebaton, Stephen: The New York Times, 6 y 7 de Febrero de 1991.

Esta hipótesis general ha sido puesta en duda en el debate que empieza a cobrar forma en Estados Unidos. Sobre los riesgos de una mayor concentración bancaria, son los más afectados potencialmente -los bancos pequeños- los que han encendido los focos de alerta, planteando que los grandes bancos, posibilitados mediante la reforma a operar a escala nacional, los desplazarán de los mercados regionales o locales en que operan; es decir, se plantea una aceleración del proceso concentrador hoy en curso. También se argumenta que la participación de las corporaciones industriales en los bancos operará en el mismo sentido, alentando el desarrollo de una estructura bancaria mucho más concentrada, dominada por las grandes firmas.

A estos planteamientos el Tesoro responde que la eliminación de las barreras geográficas para la actividad bancaria permitirá a los bancos regionales desbordar las fronteras estatales y, por esta vía, fortalecerse; por el otro lado, el mismo Tesoro estima que no habrá un movimiento masivo de las corporaciones hacia los bancos.

En este punto los críticos de la reforma esgrimen dos consideraciones. En primer lugar, el proceso de concentración bancaria se aceleró en los ochentas, en asociación con el gradual desmantelamiento de las regulaciones de los años treinta. Desde este punto de vista, la virtual desaparición de lo que queda en pie de estas regulaciones sólo echaría más leña a la hoguera de la reconcentración bancaria. En segundo lugar, analistas como Leonard Silk, columnista del New York Times, argumentan que si realmente el Tesoro no espera que las corporaciones vayan a comprar bancos, entonces qué sentido tiene proponer que las firmas industriales puedan adquirir acciones bancarias.

Aquí habría que señalar que de acuerdo a la experiencia internacional, los procesos de formación de bancas universales casi inevitablemente llevan a una reconcentración de las instituciones financieras y que el sistema bancario norteamericano presenta un menor grado de concentración que el japonés y el de varios países europeos. (26)

También se han expresado dudas respecto a la eventualidad de que las reformas vayan a redundar, por sí mismas, en un mayor nivel de eficiencia bancaria, entendida no sólo como utilidades más altas, sino como mejores estructuras de costos y mejores apoyos a la industria. En algunas partes de Europa y en Japón, efectivamente, el desarrollo de la banca universal -que parece servir de guía a la iniciativa de reforma norteamericana- permitió amplias economías de escala y una significativa reducción de costos. Sin embargo, señalan algunos analistas, no hay nada que garantice que en Estados Unidos vaya a ocurrir lo mismo.

En este sentido, se enfatiza que para que la banca universal arroje los mismos resultados que en Japón o Alemania, se necesita no sólo un nuevo sistema bancario, sino también toda una nueva filosofía respecto a la manera en que debería ser estructurada la economía. En otras palabras, adoptar, por ejemplo, el estilo bancario alemán sin el resto del sistema

(26) Asociación Mexicana de Bancos, 1990.



alemán, con sus tradiciones corporativas y sus cárteles, conllevaría el riesgo de tener bancos más especulativos, sobre todo si no existe el contrapeso del compromiso teutón por el largo plazo y por la salud del sistema productivo. La clave del éxito en las experiencias alemana y japonesa es que la progresiva configuración de los sistemas financieros trata de responder, en cada momento, a las necesidades del sector real, y no al revés. En el cuarto capítulo se analiza con algo más de amplitud esta cuestión.

Por último, el problema de la seguridad del sistema financiero podría quedar planteado en los siguientes términos: la reforma bancaria aspira a dar nuevas libertades que permitan a los bancos participar en más negocios y restaurar su rentabilidad. Estas actividades, que envuelven mayores riesgos y potencialmente tienen mayor carga especulativa, serían realizadas al parecer a través de compañías controladoras y no con depósitos asegurados por el gobierno. De esta manera, una especie de "pared a prueba de fuego" separaría los negocios riesgosos de la parte asegurada de cada institución.

Y sin embargo, se señala, si la parte desregulada (no cubierta con depósitos) enfrentara un colapso inminente, ninguna barrera antifuegos podría sostenerse y lo más probable es que los reguladores correrían a apagar el fuego, mientras que los contribuyentes cargarían de nuevo con los costos, como ocurrió con las cajas de ahorro y préstamo. Un colapso crediticio masivo sería demasiado catastrófico como para dejarlo a merced de los designios del mercado y, como lo comprueba el reciente rescate del Banco de Nueva Inglaterra, mantiene su validez la máxima que dice que hay ciertos bancos que son demasiado grandes como para dejar que fracasen.

Desde esta perspectiva, la reforma bancaria plantearía la misma distribución de riesgos o el mismo sistema de premios y sanciones que la desregulación de las cajas de ahorro y préstamo a principios de los ochenta, es decir, si hay ganancias, se las apropia el banco, y si lo que hay son pérdidas, se socializan mediante mayores cargas a los contribuyentes.

En suma, las principales dudas que se han expresado en el contexto del debate sobre la reforma bancaria, hacen alusión al riesgo de que ésta redunde en una banca más concentrada y especulativa, lo que a la postre, a su vez, podría amenazar la estabilidad del sistema financiero y productivo en su conjunto. La concreción o no de un desenlace de este tipo, finalmente, dependerá en último caso de la visión de largo plazo que logren o no desarrollar los banqueros, los líderes corporativos y el gobierno.

#### 3.4. LAS ESTRATEGIAS DE LA BANCA ESTADUNIDENSE

La búsqueda de nuevos prestatarios no constituye un elemento generalizado de las estrategias de los bancos estadounidenses, ya que suponen que no habrá una pronta y sustancial recuperación del mercado de préstamos, que permita que todos los bancos se beneficien.

En consonancia con estas apreciaciones, la estrategia dominante en la banca de Estados Unidos ha consistido básicamente en tratar de reducir costos y encontrar nuevas fuentes de ingresos. Con este fin, los bancos están analizando sus operaciones para especificar las líneas de servicios financieros que desarrollan en la actualidad, y poder así identificar aquellas en que tienen ventaja competitiva, sea ésta costo de capital, distribución, base de depósitos, tecnología, experiencia administrativa o disposición de una franquicia o mercado natural específico; en suma, se trata de estrategias de especialización en nichos de mercado.

En forma más específica, las nuevas estrategias buscan cristalizar combinaciones adecuadas de negocios, siguiendo el ejemplo de los bancos que han logrado cierto éxito en su transformación. Estos normalmente tienen una posición de mercado dominante en uno de sus negocios, de los que son el proveedor de bajo costo, son fuertes en otro par de negocios e innovadores en servicios de elevado valor agregado.

Algunos casos que ilustran el contenido de las estrategias hacia las que apunta actualmente la banca norteamericana son los siguientes:

- El Bankers Trust es un ejemplo de un cambio exitoso en la combinación de los negocios en que se opera, en este caso saliendo de la banca al menudeo para participar a fondo en la banca mercantil. (27)

- En cambio, el First Wachovia, un banco superregional que cubre Carolina del Norte y Georgia con 23 mil millones de dólares, vislumbró la banca al menudeo como el área en que tenía posibilidades de prosperar, a través de proporcionar servicios de alta calidad a bajo costo. El éxito de este banco se debe en mucho a la introducción del programa "Banquero Personal", que asigna a cada cliente un funcionario del banco que le lleva prácticamente todas sus transacciones.

Entre los beneficios que ha obtenido el First Wachovia de sus inversiones en sistemas de información, se encuentra el haber permanecido, a diferencia de muchos bancos superregionales, como prestatario de grandes empresas, porque está en posición de ofrecerles servicios de manejo de efectivo a la medida de sus necesidades particulares.

- Otro caso de éxito es el State Street, con sede en Boston y 7 mil millones de dólares en activos, lo que a primera vista lo ubica como un banco regional de tamaño medio. Sin embargo, no es un banco en el sentido tradicional del término, pues dos tercios de sus activos se hallan en forma de efectivo o inversiones. No tiene deuda del tercer mundo, no hace préstamos para compras apalancadas y raramente para compras de autos o casas.

Los clientes del State Street son grandes instituciones de inversión tales como aseguradoras y fondos de pensión, que utilizan a este banco para llevar un control de sus portafolios de valores y para hacer los informes complejos que los inversionistas

(27) "A Question of Definition", The Economist, 1990.

institucionales deben rendir a los accionistas y los reguladores. El banco se ha convertido en una empresa procesadora de datos con un portafolio de negocio de custodia y fideicomiso.

State Street tiene bajo su custodia cerca del 10 por ciento de los valores mundiales. En los ochenta los ingresos fiduciarios de State Street aumentaron en 15 veces; si bien parcialmente esto se debe a la expansión de los mercados de valores, también resulta importante la estrategia del banco, basada en brindar servicios óptimos a bajo costo. Para lograr una estructura de bajos costos y mantener su posición dominante en esta área, el elemento clave ha sido la reinversión continua en sistemas tecnológicos, en un mercado en el que el alto costo de los sistemas computarizados para el negocio de custodia opera como una elevada barrera a la entrada de nuevos competidores.

#### 4. SUMARIO

Del recuento realizado en este capítulo de las experiencias de desregulación y de las nuevas estrategias bancarias en Japón y Estados Unidos, es posible desprender algunas conclusiones provisionales.

En lo que atañe a las políticas de desregulación de los ochentas, se observa que mientras en los dos países se registran avances en esta área, el proceso japonés -a diferencia del norteamericano- se caracterizó por su gradualidad y sobre todo su selectividad, cuidando en especial de no afectar las relaciones históricas entre los bancos y las empresas industriales, que tan buenos resultados han redituado a ambos agentes económicos.

Es quizá la resistencia a dismantelar el sistema del "banco principal" japonés lo que mejor ilustra la preocupación que en este sentido asiste a las autoridades regulatorias niponas, posiblemente conscientes de que esta práctica, única en su género, garantiza hasta cierto punto la conservación de un grado aceptable de cooperación entre bancos y empresas. De otra manera, la ruptura de este tipo de lazos podría provocar que las relaciones entre estos agentes adoptaran un carácter exageradamente competitivo, cosa que a la larga podría terminar por impactar negativamente a ambos actores.

El caso norteamericano contrasta por la forma indiscriminada en que se aplicaron un amplio conjunto de medidas desregulatorias, que -en el caso de las instituciones de ahorros y préstamos, el ejemplo más dramático- se concentraron en el escaso período de dos o tres años, y sin tener por sustento una visión sobre su impacto en la economía y viceversa. También habría que hacer notar que la desregulación norteamericana se caracterizó por la preservación de ciertas inconsistencias que ya tenía el sistema global de regulación financiera, como son las ventajas regulatorias de otros intermediarios financieros respecto a los bancos y la dispersión del sistema de supervisión bancaria.

La desregulación en Estados Unidos, al no tener por soporte la existencia previa de relaciones más o menos consolidadas entre los bancos y sus clientes, se tradujo en la búsqueda de ganancias elevadas y de corto plazo por parte de los bancos, que a la postre - y a medida que emergían los problemas en el "sector real"- se traducirían en pérdidas en cascada y, a fin de cuentas, en una reconcentración del sector bancario que no habría de venir acompañada por mayores niveles de eficiencia y competitividad, como lo comprueba la pérdida de mercados internos y externos. Eso fue lo que ocurrió, por ejemplo, con la liberalización de las tasas de interés.

Por otro lado, la propuesta de reforma bancaria presentada por el Tesoro a principios de 1991 sigue los lineamientos prefigurados por el desarrollo de los sistemas bancarios europeos y japonés, en los que en la práctica opera el concepto de banca universal. Sin embargo, el hábito no hace al monje y la apertura del sistema financiero norteamericano hacia la banca universal, si bien eventualmente propiciará una reconcentración del sector que establecerá mejores bases a la operación de economías de escala y mejorará en esta forma la competitividad del sistema financiero, no garantiza que la ampliación de las facultades bancarias no se vaya a traducir en una mayor especulación, al no estar inserta en una perspectiva global de desarrollo económico que otorgue una racionalidad "externa" a la actividad financiera.

Finalmente, la caída del mercado de préstamos corporativos durante 1990, la baja de la rentabilidad bancaria y el resto de los problemas que afectan actualmente a estos agentes económicos -algunos de ellos derivados al menos parcialmente de la desregulación y de la forma en que los bancos la asumen-, junto con la situación recesiva que experimenta la economía de Estados Unidos, contribuyen a explicar el matiz conservador de las estrategias que están elaborando los bancos de Estados Unidos, en el sentido de que no son estrategias diseñadas para la expansión de la economía ni de los propios bancos, sino básicamente estrategias defensivas de consolidación de nichos de mercado, que contrastan con las estrategias tipo "Gulliver" -orientadas a buscar presencia en todos los mercados y a maximizar el uso de economías de escala- que se observan en el caso de la banca japonesa.

## CAPITULO IV

### EL SISTEMA FINANCIERO Y EL PAPEL DE LA BANCA EN EL DESARROLLO INDUSTRIAL EN JAPON Y ESTADOS UNIDOS

#### 1. INTRODUCCION

En este capítulo se intenta señalar el papel que puede desempeñar el sistema bancario en el desarrollo industrial, mismo que generalmente ha tendido a ser subestimado. Precisamente, la hipótesis general que intenta cohesionar las observaciones que aquí se realizan, es que los sistemas financieros potencialmente pueden cumplir un papel activo y central en los procesos de desarrollo industrial orientados a elevar la competitividad internacional, sobre todo si la actividad financiera se inscribe en el marco de estrategias nacionales de desarrollo bien definidas y en las que todas las fuerzas económicas actúan en forma coordinada y moviéndose en el mismo sentido. En contraposición, los sistemas financieros que son ineficaces para apoyar al sector productivo pueden limitar y aun crear problemas al desarrollo industrial.

Para ilustrar esta idea, se exponen los rasgos básicos de la interacción de los bancos con la estrategia industrial, comentando brevemente la lógica que asiste a esta estrategia, en el caso japonés, y en el caso de Estados Unidos se tratan de mostrar los problemas industriales que derivan del sistema de financiamiento corporativo -centrado en los mercados de capitales- y de la ausencia de una estrategia explícita de competitividad industrial. Tales factores, junto con las limitaciones internas de los bancos, explican en considerable medida las dificultades de estas instituciones financieras para cumplir un papel más provechoso en el desarrollo industrial de su país, así como algunas de las limitaciones que enfrenta este sector productivo.

#### 2. LA ESTRATEGIA INDUSTRIAL Y EL PAPEL DE LA BANCA EN JAPON

Las palabras claves al momento de tratar de explicar el éxito japonés en la competencia industrial internacional son coordinación, organización, visión de largo plazo y planeación. El impresionante desempeño nipón en el área de la competitividad industrial no se improvisó o dejó a las fuerzas del azar, sino que fue resultado de una cuidadosa labor de coordinación y planeación, de la que resultaría una estrategia nacional compartida e impulsada por la mayoría de los actores.

Y es en el contexto de tal estrategia que se explica la racionalidad del funcionamiento de los bancos japoneses. Ahora bien, para que estas instituciones pudieran cumplir el papel central de fuentes de recursos, puntas de lanza en la apertura de mercados y centros de diseño de estrategias empresariales que el proyecto de competitividad nacional les había asignado, estos agentes financieros debían contar con una organización interna y con políticas de operación adecuadas y, sobre todo, con una visión y una cultura de negocios amplia y de largo plazo. Y lo mismo se puede decir respecto a las corporaciones y el

gobierno.

Es entonces la organización interna de los agentes económicos y la coordinación entre ellos lo que habría de otorgar un alto grado de racionalidad y eficacia a la estrategia global de competitividad japonesa. Y es en este marco que se puede apreciar el contenido de las formas de actuación de la banca nipona. Por ello, aquí se bosquejarán los rasgos de esas formas de organización y coordinación de los agentes económicos en Japón.

## 2.1. EL PAPEL DE LAS CORPORACIONES INDUSTRIALES

2.1.1. Dentro del mundo corporativo japonés, uno de los fenómenos más relevantes lo constituye la capacidad de organización y cohesión interna del sector empresarial, misma que a su vez le permite desarrollar una coordinación estrecha con el gobierno y la banca. Esta organización se puede analizar a partir de diferenciar al menos tres formas básicas de asociación empresarial, que por lo demás se entrecruzan en la práctica: el sistema de confederaciones, el sistema de conglomerados y el sistema de cooperación entre los conglomerados y las empresas de pequeña escala.

a). En un primer nivel, la industria se organiza alrededor de cuatro grandes confederaciones, la más importante de las cuales es el Keidanren, que agrupa a alrededor de 100 asociaciones industriales líderes con presencia en todos los sectores de la economía; las otras confederaciones, aunque no tan importantes como el Keidanren, también aglutinan a una multitud de asociaciones industriales. Normalmente, las firmas más grandes han ocupado el liderazgo en cada una de estas asociaciones, a diferencia de Occidente, donde las mayores corporaciones tienden a operar fuera de las asociaciones, que de esta manera representan más bien los intereses de los competidores de menor rango.

En particular, el Keidanren opera con un panel de unos 40 comités que involucran a los ejecutivos más importantes de las corporaciones más fuertes. Cada uno de estos comités desarrolla investigaciones detalladas sobre una amplia gama de temas que incluyen el desarrollo de la estructura industrial, la política fiscal y temas similares, y mantienen una relación de consulta estrecha y cooperación con el gobierno.

b). La organización corporativa -el segundo nivel para efectos de este análisis- también juega un papel central. Aunque ya no tienen carácter formal, los grupos corporativos antiguamente denominados Zaibatsu (literalmente Conglomerados Financieros), tienden a seguir operando juntos, muestran participaciones cruzadas de capital entre ellos y se reúnen regularmente para discutir asuntos de negocios e inversiones de interés mutuo.

Hacia mediados de los sesentas, de esta manera, los tres principales Zaibatsu de la preguerra -Mitsubishi, Mitsui y Sumitomo- habían sido reformados al menos parcialmente como grandes grupos industriales, con un Consejo del Presidente central que aportaría la dirección del grupo. Generalmente, estos grupos se organizaron en torno a un cierto número de instituciones centrales, incluyendo una firma industrial, un importante banco

metropolitano y quizá otras importantes empresas del conglomerado.

Adicionalmente, otros tres grupos poderosos se nuclearon alrededor de los tres bancos metropolitanos líderes (el Fuji Bank, el Sanwa Bank y el Dai Ichi Kangyo Bank), integrando también a grandes firmas industriales, un banco fiduciario y compañías aseguradoras, como se ilustra en el capítulo tres.

c). Si bien estos grupos han operado con distintos grados de cohesión interna, representan una fuerza extremadamente poderosa dentro de la economía japonesa, ya que, por ejemplo, en 1980 respondían por el 15.7 por ciento de los activos industriales nacionales. Y aún esta cifra no da cuenta del poder real de estos grupos, ya que en muchos casos también desempeñan el papel de principales clientes para muchos de las empresas de menor escala que les abastecen de componentes y similares, generando las relaciones de cooperación que aquí se asocian con el tercer nivel de organización empresarial. (1)

Esta relación no reviste una importancia menor, ya que cerca del 75 por ciento del producto manufacturero de Japón se genera en pequeñas y medianas empresas. Estas empresas juegan un papel central en la competitividad de la gran corporación, al dotarla de la flexibilidad y calidad requeridas que en ocasiones sólo las unidades de menor escala pueden proporcionar.

En esta forma, en ramas industriales clave -entre ellas autos y electrónica-, la producción es organizada de acuerdo a un sistema de grupos de abasto o redes de pequeñas y grandes empresas acomodadas en forma de pirámide. En la cima se halla la gran empresa de ensamble, que trata con un primer círculo de empresas pequeñas que hacen los grandes componentes y los subensambles. Estas, a su vez, se relacionan con un segundo círculo, más amplio, de manufactureros especializados, que trabajan con un tercer nivel, registrándose en ocasiones la existencia de un cuarto círculo. (2)

Además, los proveedores japoneses mantienen relaciones de largo plazo con sus clientes. Aún más importante, comparten con éstos información detallada sobre costos y técnicas de producción, y realizan acuerdos conjuntos para compartir los ahorros derivados de reducciones de costos y mejoras de productividad, antes de desarrollar un trabajo específico.

De esta manera, una de las claves del dinamismo industrial japonés es la combinación de cooperación y competencia en las relaciones entre la corporación y sus proveedores. Es así que aunque las corporaciones exigen una alta calidad y continuas reducciones de precios, también cooperan con sus abastecedores en los aspectos señalados, además de ofrecerles apoyos financieros y técnicos que les permiten mejorar continuamente sus

(1) Channon, 1988.

(2) Howard, Robert: Can Small Business Help Countries Compete?, Harvard Business Review, Nov-Dic 1990.

tecnologías y técnicas de producción. En adición a este estímulo a la innovación tecnológica, las empresas pequeñas obtienen de esta relación los beneficios de contar con mercados de largo plazo.

Así, cada uno de los conglomerados se entrelaza con las actividades de alrededor de 4 mil empresas que son sus miembros formales u organizaciones asociadas directamente. Cada compañía miembro del grupo tiende a enfocarse a un sector específico o a suministrar componentes o similares a una firma principal. A diferencia del sistema "occidental", las empresas del grupo no se diversifican hacia una gama amplia de sectores de mercado, sino que, cada vez que se identifica un sector de mercado de productos, se crea una nueva subsidiaria para garantizar un enfoque específico hacia la nueva actividad. La nueva subsidiaria puede pertenecer totalmente a una de las firmas centrales del grupo o bien la propiedad puede ser compartida por varias empresas también pertenecientes a dicho grupo. (3)

d). Aunque los bancos han sido actores centrales en la formación de los conglomerados japoneses en la posguerra, también se han desarrollado otros grupos poderosos desde entonces, sobre todo en las industrias nuevas que se han desarrollado con rapidez, como automóviles y electrónica (Toyota, Matsushita, Sharp, Nissan, Sony). Y si bien generalmente se hallan afiliados a un grupo bancario, operan en forma relativamente independiente y han desarrollado relaciones propias con una serie de subsidiarias, afiliados y proveedores.

e). La presencia de estos poderosos grupos en la economía japonesa se ha traducido en una mayor facilidad de coordinación del cambio estructural industrial. Un aspecto negativo de este sistema, por otro lado, deriva del hecho de que generalmente cada uno de los principales grupos intenta estar presente en todos los sectores claves de la economía, lo que dificulta la racionalización y concentración económicas.

Pero este fenómeno también explica el por qué las empresas japonesas son tan agresivos competidores internacionales, dado que en lugar de tener uno o dos participantes claves en cada mercado, Japón usualmente cuenta con seis o más. Más aún, para poder sobrevivir en un mercado interno tan competido, las firmas tienden a operar eficientemente de acuerdo a los estándares internacionales, con objeto de permanecer competitivos frente a sus propios rivales nipones.

## 2.2. PAPEL DEL GOBIERNO

Para entender la forma particular en que el gobierno ha incidido en el desarrollo industrial japonés, es necesario tomar en cuenta las grandes directrices de política económica y la división y naturaleza de las funciones de los distintos sectores gubernamentales relacionados directamente con la economía, en particular los Ministerios

(3) Channon, 1988.



de Finanzas y de Comercio Internacional e Industria (MITI), y la Agencia de Planeación Económica.

a). Los planes de la Agencia de Planeación Económica han tendido a enfatizar, en primer lugar, la consistencia entre los objetivos macroeconómicos y las proyecciones para la industria. En segundo lugar, esta Agencia trata de visualizar las compensaciones que se pueden producir entre la tasa de crecimiento, la balanza de pagos y la tasa de inflación.

b). A diferencia de la perspectiva macroeconómica de la Agencia de Planeación, el Ministerio de Comercio Internacional e Industria (MITI) trabaja al nivel microeconómico y en forma relativamente detallada. La aplicación exitosa de una estrategia para reconstruir la estructura industrial de Japón fue resultado de la cuidadosa identificación de las industrias estratégicas que habrían de ser el núcleo del desarrollo industrial y las exportaciones. Inicialmente, la tarea era alcanzar a "occidente" en las industrias pesadas. Con este fin, el MITI alentó fusiones e inversiones y especializaciones coordinadas, a través de los poderes legislativos y la orientación administrativa. Este ya era un acercamiento puesto al enfoque convencional de "economía de mercado" de los Estados Unidos.

Para el MITI, el mecanismo primario de intervención en la economía ha sido su estrategia para influir sobre las barreras a la entrada y a la salida de las industrias. Utilizando una mezcla intrincada de herramientas, incluyendo la orientación administrativa, el consenso industrial, la legislación, la política fiscal y el apoyo financiero, el MITI reduce las barreras a la salida en las industrias maduras y las barreras a la entrada en los sectores de alta tecnología y elevado valor agregado.

Con esta estrategia, el involucramiento directo del MITI en la industria en su conjunto no ha necesitado extenderse a sectores donde el Japón ha mantenido las ventajas competitivas existentes. Sólo cuando la ventaja competitiva relativa se reduce, el MITI se siente en la necesidad de intervenir para racionalizar la capacidad o transferir al exterior las industrias de bajo valor agregado, de manera que puedan ser explotados los bajos costos laborales o de materias primas -por ejemplo, de los países en desarrollo-, y Japón aporte la tecnología, los componentes de alto valor agregado y la maquinaria de proceso.

Durante la fase de desarrollo de nuevas industrias, el MITI también estimula la investigación y el desarrollo, aportando apoyos gubernamentales, asistencia en la provisión de fondos bancarios y protección respecto a la competencia externa, a través de restricciones comerciales formales o informales.

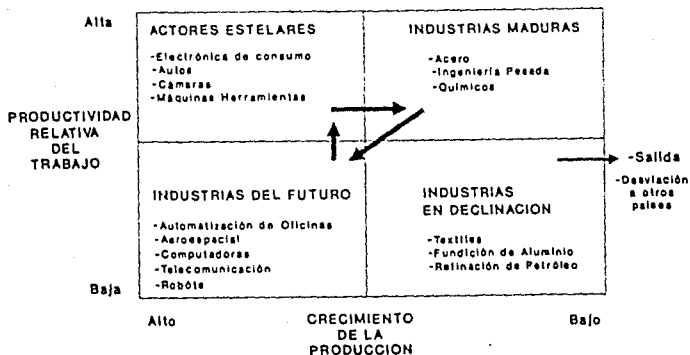
De esta manera, el MITI opera en base a una especie de enfoque "de cartera", mediante el cual separa las ramas industriales según diversos criterios estratégicos. Las industrias con elevado crecimiento y alta productividad relativa del trabajo a nivel nacional (electrónica de consumo, automóviles, cámaras, máquinas herramientas y similares), son consideradas como "actores estelares". Tales industrias están creciendo en forma rentable, con el añadido de la necesidad de reinvertir la mayor parte de los recursos por ellas generados para

mantener la ventaja competitiva internacional relativa (Cuadro 12).

No obstante, estas industrias tienden a ser reemplazadas por nuevos productos basados en la electrónica y por nuevas industrias basadas en la nueva tecnología de materiales y el procesamiento de información (automatización de oficinas, aeroespacial, computadoras, telecomunicaciones y robótica). Al ser identificadas estas industrias "del futuro", empiezan a ser apoyadas mediante los expediente arriba señalados.

MATRIZ DE VENTAJAS COMPETITIVAS DE JAPON

CUADRO 12



Fuente: Channon

Las industrias que se hallaban en los ochentas en la fase de madurez de su ciclo de vida, caracterizadas por un menor ritmo de crecimiento de la producción, pero también por una todavía relativamente alta productividad relativa del trabajo (acero, ingeniería pesada, construcción de barcos, químicos), alcanzaban en esta forma a generar importantes recursos financieros y laborales. Por el hecho de tratarse de industrias maduras, el MITI estimulaba la liberación de los recursos excedentes -humanos y de capital- atados a éstas. Sin embargo, y a diferencia de un sistema demasiado liberal, el MITI era extremadamente cuidadoso en prevenir un crecimiento excesivo del desempleo ya sea a nivel nacional o regional.

Ahí donde Japón ya había perdido su ventaja competitiva, como en los productos de bajo valor agregado (textiles, sectores de alto consumo energético, como fundición de aluminio, y refinación de petróleo), la recomendación del MITI era en el sentido de salir del sector o transferirlo al exterior, hacia zonas con ventajas relativas en términos de costo laboral, materias primas o energía.

Las grandes empresas de comercialización han jugado un papel de liderazgo en la transferencia al exterior de las industrias en decadencia, regresando a Japón los productos de los proyectos para su conversión en productos de alto valor agregado. Así, por ejemplo, Japón transfirió al exterior su industria de fundición de aluminio para reemplazarla por la industria espacial, en proceso de crecimiento.

Uno de los resultados significativos de esta estrategia ha sido la transformación de la estructura de las exportaciones niponas, ahora con mayor contenido de industrias de ensamble y fabricación de alto valor agregado y elevado contenido de conocimiento, y en perjuicio de las industrias de bienes intensivos en capital.

Las políticas y ayuda gubernamental también han sido decisivas en el caso de las empresas de escala pequeña. El Gobierno japonés aporta a la pequeña empresa 20 veces más apoyos financieros que el Gobierno de Estados Unidos. Sólo en 1988, los préstamos directos de bajo costo de las instituciones financieras gubernamentales japonesas a las empresas pequeñas ascendieron a 27 mil millones de dólares, a los que habría que agregar garantías por otros 56 mil millones. El gobierno japonés también aporta la mitad del presupuesto anual de 470 millones de dólares para un sistema nacional de 185 centros de prueba e investigación en los que, por una pequeña comisión, las empresas pueden usar los equipos disponibles y consultar a los ingenieros para resolver problemas especiales. (4)

c). El Ministerio de Finanzas trata, sobre todo, de favorecer una política de tasas de interés estables y bajas para reducir los costos de las corporaciones y mejorar la competitividad internacional, estimulando de esta manera la inversión. El gasto gubernamental también ha sido mantenido a bajos niveles como porcentaje del PIB y en ocasiones se han reducido los impuestos para impedir que crezcan demasiado rápido como resultado del crecimiento del PIB. Este manejo, en su momento, ha estimulado los ahorros privados, que luego fluyen al sistema bancario en particular, y terminan por financiar la inversión industrial.

Un importante factor en el sistema japonés de desarrollo industrial, ha sido la búsqueda de un amplio consenso en el proceso de toma de decisiones, aunque el sector laboral no ha participado en este proceso. El involucramiento de muchos actores en el proceso de decisiones ha significado que los diferentes sectores hayan sido capaces de adoptar objetivos comunes. Este proceso de cuidadoso análisis autocrítico, comparaciones

(4) Howard, Robert: Can Small Business Help Countries Compete?; Harvard Business Review, Nov-Dic 1990.

internacionales y soluciones basadas en la posición estratégica relativa, ha sido una característica aparentemente única del sistema japonés.

### 2.3. EL PAPEL DE LOS BANCOS

Por su parte, el sistema bancario de Japón ha jugado un papel clave en el desarrollo de la economía de este país en la posguerra, ya que fue el responsable central de financiar la expansión de su sector industrial. Para poder desempeñar ese papel, la banca nipona tuvo que desarrollar sus operaciones de forma tal que pudiera surtir con recursos de largo plazo y bajos costos relativos a este sector; en el curso de este proceso, se fue generando una cultura financiera específica, que privilegiaría el funcionamiento con bajos costos, la visión de largo plazo y la cooperación con los agentes económicos. Y esa cultura, a la postre, habría de ser importante factor en la conquista de mercados internacionales para la banca japonesa.

a). En buena medida, la capacidad para desarrollar aquel papel en el desarrollo nacional derivó, además de la circunstancia de que operaba en el marco de una estrategia que le indicaba cuál era su función más o menos precisa, del hecho de que históricamente las relaciones entre el sistema bancario y la industria habían sido estrechas.

A solidificar estas relaciones contribuye el hecho de que los grandes bancos metropolitanos son miembros claves de los principales grupos industriales, de manera que, por ejemplo, los 23 bancos más grandes del Japón muestran una participación accionaria en las compañías industriales más grandes del país por cerca de 300 mil millones de dólares (en los momentos de menor valor relativo del yen en 1990, que desde entonces ha experimentado cierta revaluación). (5)

b). Este factor explica el hecho de que tradicionalmente alrededor de la tercera parte de la cartera de préstamos de los bancos se ha canalizado a las empresas miembros del grupo. Pero la función de los bancos no se limita a respaldar a las empresas del conglomerado de afiliación ya que, por ejemplo, la arriba señalada práctica del banco principal se halla ampliamente difundida en el sector industrial. Tampoco se circunscribe al suministro de recursos financieros.

Mediante esta práctica, el banco también ayuda a que la empresa logre crecer en forma estable, a través de la apertura de oportunidades comerciales, el envío de administradores capaces y la organización de financiamientos cooperativos sindicados, aún cuando temporalmente la empresa esté perdiendo dinero. El banco, entonces, más allá de prover los fondos necesarios a la expansión y operación de la empresa, funciona como consejero de ésta y sobre todo, como un eficaz punta de lanza en la apertura de mercados tanto

(5) Michael Quint: "Japan's Big Banks Shift Strategies", The New York Times, 29 de mayo de 1990.

internos como externos. En otros términos, los bancos operan como importantes guías en la elaboración de las estrategias corporativas, tanto en función de los problemas de las empresas como de las orientaciones que se establecen en coordinación con el MITI y el Ministerio de Finanzas.

c). De hecho, los bancos no llevan adelante cambios importantes en sus políticas sin previa consulta con el Ministerio de Finanzas. Este Ministerio, por su parte, ha mantenido un estrecho control y protección del sistema financiero y, todavía hasta mediados de los ochentas, había estado renuente a desregularlo; aún ahora, como ya se discutió en otra parte, se niega a desregular algunas áreas estratégicas.

La estrecha cooperación entre los bancos y el Ministerio de Finanzas deriva en parte de la decisión que se tomó en la posguerra de convertir a la banca en el eje del financiamiento industrial, decisión estratégica que modeló las políticas de esa agencia gubernamental. En esta forma, por ejemplo, el Ministerio de Finanzas ha estimulado el ahorro mediante una política fiscal que exime a las personas de pagar impuestos sobre depósitos bancarios, los ahorros postales y los valores de renta fija, hasta un valor de 14 millones de yenes -que, por ejemplo, al tipo de cambio de mediados de abril de 1991, equivalían a unos 100 mil dólares.

Esta política de fortalecimiento del ahorro favorecía de esta manera los depósitos bancarios, pues al mismo tiempo se gravaban los dividendos ligados a la tenencia accionaria. En su momento, los bancos prestaban este dinero a las corporaciones industriales con fines de inversión.

El MF también controlaba las tasas de interés y permitía a las empresas deducir los pagos de intereses a los bancos como si fueran gastos, mientras que por el otro lado los dividendos por acciones eran pagados después de deducir impuestos de las utilidades. Como resultado de estas políticas monetarias y fiscales, el financiamiento vía préstamos bancarios ha sido tradicionalmente el método más barato de atracción de fondos por las empresas.

d). Por otro lado -y en adición a la labor del Ministerio de Finanzas- los cimientos para el desenvolvimiento de la estrecha articulación bancario-industrial los puso la banca central japonesa, que ha otorgado garantías y promovido las agresivas políticas de creación de crédito a bajos costos relativos y largo plazo por parte de los bancos, y el amplio proceso de transformación de plazos en que aquellas políticas se han apoyado, factores indispensables para permitir la aceleración del ritmo de formación de capital. (6)

e). En esta necesidad por no ahogar mediante elevadas tasas de interés o cortos plazos de los préstamos las posibilidades de expansión de las empresas productivas, se podría detectar uno de los factores que impulsaron a los bancos japoneses a funcionar con bajos márgenes de intermediación y costos operativos. En esta forma, se limitaba la posibilidad

(6) Carrington y Edwards, 1979.

de que la regulación de las tasas de interés se tradujera, como en el caso de Estados Unidos, en márgenes de intermediación demasiado elevados y, por tanto, en una fuerte transferencia de subsidios a la banca.

f). Por último, cabe señalar -como ya se indicaba en otra parte de este trabajo- que a pesar de los cambios que se han producido en los mercados financieros -que la desregulación no ha hecho sino sancionar legalmente-, y en particular las transformaciones en los métodos de financiamiento corporativo, los préstamos bancarios siguen constituyendo el grueso de los recursos financieros externos de las empresas niponas y las relaciones de largo plazo y cooperación de éstas con los bancos se mantienen hasta la fecha.

g). En suma, el rápido crecimiento de la economía japonesa mostró ser un esfuerzo integral por planear constantemente la evolución de la estructura industrial, de manera que los logros obtenidos en la transformación de ésta -que luego se traducirían en conquista de mercados externos y en la formación de fuertes superávits comerciales-, no fueron el resultado de una política de dejar hacer y dejar pasar, sino de una estrategia cuidadosamente desarrollada y orientada a conseguir ventajas competitivas contra los competidores claves de Occidente. Y la aplicación exitosa de tal estrategia se basó en la cooperación esencial de las fuerzas que concurren al desarrollo industrial.

El sistema bancario interno, en particular, habría de desempeñar un papel distintivo en este proceso, al actuar como el intermediario financiero esencial en la colección y asignación de los ahorros hacia el sector corporativo, en forma consistente con la política global acordada sobre la evolución de la estructura industrial y desempeñando en ocasiones, para satisfacer esta necesidad de coherencia, un papel clave como organizador de estrategias empresariales. Y es también esta necesidad, quizá, el principal factor explicativo de las modalidades que habría de asumir el proceso de desregulación de la banca en Japón. (7)

### 3. ESTADOS UNIDOS: FINANCIAMIENTO CORPORATIVO, DESARROLLO INDUSTRIAL Y SISTEMA BANCARIO

a). En Estados Unidos, a diferencia de Japón, el gobierno ha hecho pocos esfuerzos para elaborar estrategias de desarrollo industrial orientadas a la competitividad -excepto por lo que se refiere al fondeo de investigación para fines de defensa- o políticas de comercio internacional. En términos generales, entonces, el desarrollo de la estructura industrial en Estados Unidos ha dependido ampliamente de influencias puramente evolucionistas y no ha sido planeado.

En paralelo a esta ausencia de una política industrial, los Estados Unidos han presenciado la penetración profunda de sus mercados industriales por los competidores

(7) Channon, 1988.

foráneos -especialmente japoneses- y una notable reducción en su cuota de participación en los mercados mundiales. Las ganancias de productividad han sido bajas en términos relativos, al igual que el gasto en investigación y desarrollo por parte de las corporaciones. Sobre todo, la competitividad global relativa ha descendido pronunciadamente.

Esta desventaja competitiva probaría ser muy dañina al conjugarse con algunos eventos adversos en la economía mundial, complicando el manejo macroeconómico de la economía norteamericana. Así, por ejemplo, los dos choques petroleros habrían de redundar en fuertes desbalances de pagos, con las dificultades consiguientes para el diseño de la política monetaria. Esto fue exacerbado por los crecientes déficit públicos, causados por el elevado gasto de defensa, lo que a fines de los ochentas había convertido a este país en la economía más endeudada del mundo, con una creciente dependencia del reciclaje del superávit comercial japonés para financiar su deuda.

b). En este contexto de carencia de un referente estratégico nacional alrededor del cual diseñar y aplicar sus políticas, y en conjunción con los límites derivados de su propia visión estratégica y del esquema regulatorio en que se han movido, los bancos no sólo no han podido realizar una contribución sustancial al financiamiento y a la elaboración de estrategias industriales, sino que han ido perdiendo presencia en los mercados financieros externos e internos.

c). Durante mucho tiempo, el disminuido papel de la banca comercial norteamericana en el proceso de desarrollo industrial -limitado en muchos casos al apoyo al capital de trabajo de las empresas- no pareció plantear grandes problemas al financiamiento de la inversión industrial, dado que ésta había descansado históricamente en los mercados de capitales (y sin embargo, ya desde los setentas algunos análisis encontraban en esta forma de financiamiento una de las razones del menor ritmo de inversión productiva que se registraba en Estados Unidos en relación a Japón y Alemania). (8)

d). No obstante, la experiencia de los ochentas habría de mostrar claramente algunos inconvenientes ligados a esta forma de financiamiento de la inversión, que se habrían de traducir en serios problemas tanto para las corporaciones como para las instituciones que conforman los mercados de capital. Es así que, junto con la preocupación por el deterioro y la acelerada pérdida de mercados internos y externos de la banca norteamericana, en los noventas también se empieza a cuestionar la forma en que el financiamiento por medio del mercado de capitales influye en las estrategias y el desempeño corporativos y, a fin de cuentas, en el rumbo de la competitividad industrial. En suma, estas preocupaciones podrían abrir espacios a una reconsideración del papel de la banca en el desarrollo industrial, eventualidad que parece ser respaldada por la discusión del proyecto de reforma bancaria hoy en curso.

(8) Carrington y Edwards, 1979.

En paralelo, en la década de los noventas también parece empezar a cobrar forma en Estados Unidos una especie de debate -registrable sobre todo por medio de las publicaciones de negocios y las de algunos de los principales centros académicos de aquel país, como el Massachusetts Institute of Technology y Harvard-, que se centra en los temas de la política industrial -hasta hace poco tabú- y la importancia de las estrategias corporativas, temas ambos que se enlazan con la cuestión del financiamiento corporativo y, por esta vía, con el rol del sistema bancario.

En particular, empieza a ser objeto de preocupación pública la clara tendencia detectable en este país hacia la maximización de los beneficios de corto plazo en las corporaciones, con lo que se sacrifica potencialmente, de esta manera, el futuro de largo plazo de todos los sectores industriales y, de paso, se generan deudas demasiado voluminosas que, en su oportunidad, se traducen en pérdidas para casi todo mundo.

En suma, en Estados Unidos parece empezar a abrirse una discusión, todavía muy localizada si se quiere pero posiblemente destinada a tomar mayor importancia, sobre la manera de restituir la competitividad industrial -toda la temática de la política industrial, sobre los determinantes de las estrategias empresariales -temática de las visiones de corto y largo plazo y de las inversiones financieras versus las inversiones productivas -y sobre las formas de regular/desregular a las instituciones financieras para que cumplan con la función de financiar la inversión y, al mismo tiempo, no reproduzcan los riesgos y problemas del sistema financiero en los ochentas.

En lo que sigue se hará referencia a estos problemas, para intentar posteriormente delinear algunos planteamientos significativos que se están haciendo en Estados Unidos para buscar salida a los mismos.

### 3.1. EL FINANCIAMIENTO CORPORATIVO EN ESTADOS UNIDOS

En los años recientes se registraron cambios importantes en la estructura financiera de las corporaciones industriales de los EUA, en los mercados de valores corporativos y en las técnicas de financiamiento corporativo. En lo que sigue se ilustran algunas de las dimensiones, formas y causas de este proceso, pues explican muchos de los problemas que hoy enfrentan las corporaciones norteamericanas y, sobre todo, ayudan a ilustrar el tipo de objetivos y visiones estratégicas -o poco estratégicas- que predominaron al seno de estas entidades económicas. (9)

3.1.1. Un primer elemento a destacar es la fuerte tendencia al endeudamiento que mostraron las corporaciones. En esta forma, sus deudas acumuladas de largo y corto plazo se duplicaron desde 1980, desplazando en buena medida al capital accionario en los

(9) Crabbe, Leland E.; Pickering, Margaret H.; y Prowse, Stephen D., Prowse; "Desarrollos recientes en el área del financiamiento corporativo"; Federal Reserve Bulletin, agosto de 1990.



balances corporativos, de manera que en el período 1984-1988 fueron retirados más de 550 mil millones de dólares en acciones comunes.

Esta tendencia es importante porque el capital accionario sirve como colchón de absorción de choques durante una recesión. Una firma financiada con capital accionario puede recortar dividendos si enfrenta problemas de flujo de efectivo, mientras que una compañía cargada de deuda tiene menor flexibilidad.

3.1.2. En este proceso cambió la estructura de la deuda: los bonos y las notas fueron responsables por el 58 por ciento de la deuda atraída de los mercados de préstamos en 1989, en comparación con el 46 por ciento en 1983. Otro cambio fue el descenso sostenido en los préstamos de los bancos nacionales durante el mismo período, del 32 por ciento de la deuda en los mercados de crédito al 14 por ciento. Los préstamos de bancos extranjeros, por otra parte, aumentaron para llegar al 7 por ciento de esta deuda; y la emisión de papel comercial continuó su rápida expansión. Este fuerte crecimiento ha sido estimulado por elevados inlfujos provenientes de los fondos mutuos del mercado de dinero, que son las más grandes compradores de papel comercial.

3.1.3. Una parte sustancial de los nuevos préstamos se asociaron con la oleada de fusiones, adquisiciones y otras reestructuraciones corporativas ocurridas durante la segunda mitad de los ochentas. Específicamente, la deuda acumulada del sector corporativo sirvió para financiar retiros de acciones resultantes de la actividad restructuradora. Las compras apalancadas, que fueron las adquisiciones de mayor apalancamiento, crecieron rápidamente, desde 5 mil millones de dólares en 1983 a 60 mil millones en 1989.

Varios factores contribuyen a explicar la expansión de las fusiones y adquisiciones: la búsqueda del mayor potencial de los activos de las empresas a través de la transferencia del control corporativo a nuevos equipos directivos; los beneficios fiscales del apalancamiento elevado; la posibilidad de usar las reestructuraciones como vehículos para la transferencia de riqueza desde los tenedores de bonos, los trabajadores y otros participantes en el ingreso de las corporaciones, hacia los accionistas; la existencia de inversionistas altamente sofisticados que dudaron que el valor de las acciones de muchas firmas estuviera reflejando plenamente la apreciación de sus activos durante la inflación de los 70's y principios de los 80's; y una aplicación menos estricta de la legislación antimonopolios.

Muchas compras apalancadas, que sirvieron para transferir activos de corporaciones "controladas" por el público a grupos más cerrados de socios y a corporaciones privadas, fueron restructuradas con sólo el 10 por ciento de las acciones, proporcionado básicamente por grupos de compradores que los especialistas en la toma del control de empresas se encargaban de ensamblar. Para financiar la parte restante, la nueva firma utilizaba los activos de la empresa adquirida como colateral para emitir nuevas obligaciones de deuda.

En adición al financiamiento de compras apalancadas y otras fusiones y adquisiciones, la deuda fue ampliamente utilizada para financiar medidas defensivas -como la recapitalización apalancada- y disminuir el riesgo de tomas de control no deseadas u "hostiles".

3.1.4. El uso de deuda para retirar capital accionario elevó los préstamos corporativos significativamente más allá de lo necesario para cubrir la brecha de financiamiento -la diferencia entre los gastos de capital y los fondos internos-, que representa el grado en el que las corporaciones deben recurrir a las fuentes externas de fondos (préstamos, emisión de acciones o liquidación de activos) para financiar aquellos gastos. Este fenómeno, que estuvo presente varios años en el curso de la posguerra, asumió en los ochentas proporciones desmesuradas, lo que indica que las corporaciones no se endeudaban para invertir productivamente, sino para realizar inversiones financieras.

3.1.5. Una parte significativa de esta escalada de endeudamiento involucró a la denominada deuda de baja calificación (bonos "chatarra" o deuda emitida por empresas con baja o dudosa solvencia). Fueron las firmas de valores, como Drexel Burnham Lambert, quienes empezaron a promover activamente ofertas públicas de bonos de alto rendimiento a principios de los 80's. Y la existencia de inversionistas deseosos de obtener altos rendimientos, junto con la expansión económica en curso, aportarían un marco favorable al disminuir aparentemente los márgenes de riesgo.

Estos desarrollos interactuaron con el crecimiento de las necesidades de financiamiento asociadas a las fusiones y reestructuraciones, para producir un aumento significativo en la emisión de bonos chatarra. Entre 1983 y 1989, las corporaciones no financieras emitieron 160 mil millones de dólares de bonos chatarra para el público; esta suma representó más del 35 por ciento de las ofertas de bonos al público provenientes de ese sector. Cerca de dos terceras partes de los bonos de alto rendimiento ofrecidos durante este período estuvieron asociados a reestructuraciones -compras apalancadas, otras fusiones y adquisiciones, despojos, recompra de capital accionario, recapitalizaciones apalancadas y otras actividades de reestructuración.

3.1.6. Al crecer la deuda, se deterioraron muchas de los indicadores que miden la condición financiera de las corporaciones: los gastos por intereses absorbieron una parte significativamente superior del flujo de efectivo corporativo; las degradaciones de deuda se aceleraron; y las tasas de incumplimiento de pagos asociados a bonos, si bien todavía relativamente bajas, empezaron a subir.

En esta forma, la participación de los intereses en el producto interno bruto corporativo se amplió en la segunda mitad de los ochentas -aunque las tasas de interés fueran menores coyunturalmente-, y esa expansión fue uno de los factores que determinaron la caída de la rentabilidad corporativa. Las utilidades antes de impuestos bajaron del 9 por ciento del producto corporativo en 1987 al 7.75 por ciento en 1989, mientras que, en ese mismo período, los pagos de intereses netos crecieron del 4.25 al 5 por ciento del producto interno

bruto corporativo, representando, en esta forma, más de la mitad de la caída en la proporción de las utilidades.

3.1.7. En términos generales, entonces, ahora el sector corporativo parece estar más expuesto a problemas financieros potenciales que en 1984, por ejemplo. En este contexto, los bancos y otros inversionistas se han vuelto más precavidos al momento de extender créditos para financiar fusiones y adquisiciones de elevado apalancamiento, un giro que ha contribuido a aumentar el uso de financiamiento accionario y a reducir el ritmo de la actividad fusionadora.

3.1.8. El desenlace de esta acumulación de presiones no hubiera podido ser más pronosticable. Como lo evidencia el aumento en el número de "degradaciones" de los bonos corporativos, en la segunda mitad de los ochentas se erosionó la calidad del crédito corporativo. El desasosiego en relación a los crecientes incumplimientos de repagos en bonos contribuyó a las caóticas condiciones en el mercado para bonos de grado especulativo a principios de 1990, a medida que los precios de emisiones relacionadas con reestructuraciones cayeron precipitadamente. El retiro de las asociaciones de ahorros y préstamos del mercado de bonos chatarra y la salida de los fondos mutuos de los altos rendimientos recortaron adicionalmente la demanda para estas emisiones. La liquidación de Drexel Burnham Lambert a principios de 1990 fue otro factor negativo difícil de absorber por el mercado.

Y muchos analistas de crédito esperan que en los próximos años aumente la tasa de incumplimiento de los repagos de deuda en bonos, tanto porque la calidad global de una buena parte de los bonos ha descendido, como porque los incumplimientos tienden a aumentar conforme avanza la edad de la bonos. De acuerdo a Moody's Investors Service - una de las principales firmas encargadas de evaluar la calidad de los bonos corporativos, las "degradaciones" inflingieron pérdidas de cerca de 14 mil millones de dólares entre 1984 y 1988. (10)

3.1.9. Ante la cerrazón de los mercados de préstamo, en la actualidad parece registrarse un fenómeno de búsqueda de financiamiento a través de la emisión accionaria y un decrecimiento del endeudamiento bancario o "desapalancamiento". Así, por ejemplo, en el primer semestre de 1990 las corporaciones asumieron deudas inferiores en 24 por ciento a las del mismo período del año anterior, mientras que emitieron capital accionario por un monto 40 por ciento superior (aunque el fondeo por esta vía fue seis veces menor al obtenido mediante endeudamiento). (11)

(10) Crabbe, Leland E.; Pickering, Margaret H.; y Prowse, Stephen D., Prowse; "Desarrollos recientes en el área del financiamiento corporativo"; Federal Reserve Bulletin, agosto de 1990.

(11) Wayne, Leslie, "Balance Sheets in 90's: Less Debt", The New York Times, 23-VII-1990.

3.1.10. En suma, los eventos señalados indican que en los ochentas el proceso de endeudamiento corporativo estuvo determinado básicamente por preocupaciones de rentabilidad financiera inmediata, de corte especulativo, más que por las necesidades, ya evidentes para entonces, de reestructurar la planta productiva, lo que indica la presencia de una dirección estratégica sesgada al corto plazo. En la segunda mitad de la década, esta orientación empezaría a mostrar resultados perniciosos para todos los involucrados en la gestación del problema de endeudamiento sin correlato con la ampliación y mejoramiento de la capacidad productiva, llevando a la caída de la rentabilidad en las corporaciones y a la quiebra de varias instituciones financieras, entre las que destacan varios bancos de ahorros y préstamos y el patético y polémico caso de Drexel Burnham Lambert.

## 3.2. EL DESEMPEÑO INDUSTRIAL DE ESTADOS UNIDOS Y EL TEMA DE LAS ESTRATEGIAS INDUSTRIALES

3.2.1. A su vez, para algunos autores, este comportamiento de la dirección corporativa da cuenta parcialmente del pobre desempeño industrial de los Estados Unidos. Así, se plantea que la declinación industrial relativa de este país se asocia directamente con los horizontes temporales cada vez menores y la creciente preocupación por las utilidades de corto plazo que campean en el mundo corporativo. (12)

Desde estos enfoques, pese a su liderazgo temprano en el desarrollo de muchas áreas industriales, las empresas de Estados Unidos no perseveran en el largo plazo en el mantenimiento de inversiones industriales, tendiendo más bien a diversificarse hacia otros ramos.

Si esta explicación es correcta, entonces las consecuencias de esta especie de cultura corporativa han sido claramente negativas, como lo ilustran los resultados de la investigación de referencia sobre el estado de la industria estadounidense.

3.2.2. A grandes rasgos la situación a explicar era la siguiente: actualmente los Estados Unidos compran en el exterior bastante más de lo que venden en otros países. La mayor parte de este desbalance es generado en el comercio de bienes manufacturados. El crecimiento de la productividad, un indicador crucial del desempeño industrial, ha sido más lento en los últimos 15 años de lo que lo fue al menos durante las dos décadas anteriores; aún más, la tasa de mejoría de la productividad en EU ha caído por debajo de la de varios países europeos y asiáticos.

Ciertas industrias de Estados Unidos que alguna vez dominaron el comercio mundial -casos "típicos" de autos y acero- han perdido buena parte de su cuota de mercado interno y externo, y en otras industrias, como la de aparatos electrodomésticos, la presencia de este país en el mercado prácticamente ha desaparecido. Estos desarrollos han provocado mucha ansiedad en EU, al poner en duda la capacidad del país para mantener su influencia a

(12) Solow, Thurow et al, 1989.

escala mundial.

En el estudio se concluye que la industria de EU presenta efectivamente signos preocupantes de debilidad. Los problemas que presentan muchas empresas no son eventos aleatorios o parte del proceso normal por el que las empresas constantemente van y vienen; son síntomas de males más sistemáticos y dañinos. Y se establece que la situación no será remediada simplemente intentando hacer con más decisión las mismas cosas que no han funcionado en el pasado; el marco internacional de los negocios ha cambiado irreversiblemente y los Estados Unidos deben adaptar sus prácticas a este nuevo mundo. Algunas de las principales enseñanzas del estudio, útiles para ilustrar las ideas aquí desarrolladas, son las siguientes:

(a). Estados Unidos carece de estrategias nacionales de largo plazo y por eso se están perdiendo mercados externos y en el propio espacio económico de ese país. Un caso ilustrativo de penetración de mercados es el de la industria de semiconductores, computadoras y copadoras, en la cual aproximadamente el 30 por ciento del mercado de Estados Unidos se surte mediante importaciones (el doble que en 1972) y la participación de los Estados Unidos en las exportaciones de la OECD cayó entre esos años del 40 al 30 por ciento. Como resultado de esta evolución, en 1986/87 estas ramas registraron por primera vez déficit comercial.

Para el caso de los semiconductores, se plantea como elemento explicativo de esta pérdida de mercados la inadecuada estrategia de inversión y producción de las firmas estadounidenses. En particular, las empresas de Estados Unidos -a diferencia de las japonesas, que son las que dominan este mercado-, carecen de una planeación de la inversión a largo plazo: empiezan a construir la nueva capacidad productiva al inicio de la recuperación, pero generalmente ya es demasiado tarde para aprovechar el auge del mercado, uno o dos años después. De esta manera, las nuevas inversiones no logran generar suficientes utilidades para financiar las nuevas generaciones de plantas industriales.

Los Estados Unidos no están acostumbrados a diseñar estrategias nacionales para ayudar a sus industrias a emparejarse con los productores dominantes del resto del mundo. En los casos excepcionales en que así ocurre (caso de la empresa de semiconductores Sematech), los esfuerzos son desarrollados en función de requerimientos de defensa nacional, más que de necesidad económica, lo que los limita desde el arranque. Lo que los militares a menudo quieren de un chip semiconductor (desempeño insuperable bajo condiciones de conflicto) no es lo que la industria civil necesita (confiabilidad y bajo costo).

(b). Hay ciertos tipos de industrias, consideradas estratégicas en Europa y Estados Unidos -caso típico la industria de fabricación de aeronaves-, que requieren tal cantidad de dinero para ser desarrolladas e implican un período tan largo de maduración de las inversiones, que sólo se han podido desenvolver con apoyo gubernamental.

La industria de aeronaves comerciales de Estados Unidos creció en relación simbiótica con el gobierno. Las aeronaves militares financiaron la labor de Investigación y desarrollo de productos y procesos que a menudo pudieron ser traducidos a productos comerciales. También hubo regulación de tarifas como forma de financiar equipos de ingeniería y permitir cambios rápidos para producir naves más sofisticadas.

El caso europeo es similar: Airbus no habría podido sobrevivir sin respaldo gubernamental. Los europeos pueden argumentar que solamente están haciendo ahora lo que el gobierno de Estados Unidos hizo hace 25 años. El sentido general de esta apreciación es que actualmente -así como lo hicieron en el pasado en el caso de la aeronáutica-, los gobiernos pueden desempeñar un papel importante en el desarrollo de nuevas industrias que se consideren estratégicas.

(c). Resulta de vital importancia contar con una política coherente y de largo plazo de tasas de rentabilidad, precios y políticas de encadenamientos industriales, como lo sugieren las comparaciones entre las estrategias de las firmas de electrodomésticos en Estados Unidos y en otros países. En esta industria, la constante de los últimos años ha sido la retirada de las empresas de Estados Unidos de los mercados, en razón de que están acostumbradas a recibir altas tasas de rentabilidad sobre las inversiones.

En cambio, las firmas extranjeras dan prioridad a la selección de segmentos específicos de mercado y, mediante políticas agresivas de precios, empujan hacia abajo la rentabilidad al tiempo que construyen su espacio de mercado. Al cabo de un corto período de tiempo, las firmas de Estados Unidos se retiran de ese segmento de mercado y se van a otro con rentabilidades más apetecibles. Pero de nueva cuenta, las firmas extranjeras introducen ahí políticas agresivas de precios y las empresas de Estados Unidos otra vez se retiran. Hasta que se acaban los mercados con altas tasas de rentabilidad.

Ahora bien, desde la perspectiva de los encadenamientos industriales en que se inserta, se establece que la pérdida de la industria de electrodomésticos tendrá consecuencias más amplias que la sola pérdida de nichos de mercado con altas tasas de retorno. La automotriz y los electrodomésticos son espacios donde las empresas aprenden a desarrollar la manufactura en masa. Son, por ejemplo, los mayores clientes para los robóts: sin una industria de electrodomésticos, es más difícil desarrollar una industria exitosa de robóts. Los electrodomésticos también compran casi la mitad de los semiconductores vendidos en Japón, un mercado no accesible a los productores de Estados Unidos.

(d). Tampoco deben ser pérdidas de vista las vinculaciones "virtuosas" entre desarrollo de la ciencia, sistema educativo e industria. Así por ejemplo, la química es una de las industrias más exitosas de Estados Unidos hoy por hoy, debido a la preocupación que por muchos años ha existido en el sector por mantener el liderazgo tecnológico y a un fuerte énfasis en investigación y desarrollo, que dan cuenta de la obtención de los sustanciales superávits comerciales que han caracterizado al desempeño de esta rama industrial. Su dirección de alto nivel se orienta a la investigación y concibe la tecnología superior como

su principal activo competitivo, en la tradición de los gigantes de la química europea del siglo XIX.

Y sin embargo, el ritmo de gasto en investigación básica debe mantenerse en forma permanente, cosa que no se observó del todo en el caso de las empresas de Estados Unidos en los ochenta. Otro aspecto a considerar es la calidad del sistema educativo en su conjunto y en especial en la parte relacionada con la producción de conocimiento científico: las empresas químicas son tan fuertes como la ciencia que subyace a esta industria. Ahí reside precisamente, por ejemplo, la fortaleza en esta rama de las empresas alemanas (BASF, Hoechst y otras).

(e). En lo que atañe a las conexiones entre salarios y calificación del trabajo y como lo demuestra el caso de Alemania -actualmente el tercer exportador mundial de textiles-, la ruta al éxito en la moderna industria textil no son los bajos salarios. El desempeño alemán se ha producido sobre la base de salarios que son sustancialmente más altos que los de Estados Unidos, ya que los sindicatos son más fuertes en Europa y la legislación laboral es más reactiva.

En términos más específicos, la clave del éxito alemán radica en la realización de fuertes inversiones en nuevas tecnologías, maquinaria ahorradora de mano de obra y nuevas plantas. En contraste, la historia de la industria textil de EU es esencialmente una de búsqueda de salarios bajos. Para este país parece plantearse la necesidad de manejar, entonces, una estrategia distinta de recursos humanos: una buena firma no es la que paga salarios bajos; es la que tiene la productividad para pagar altos salarios, de manera que pueda emplear individuos calificados para operar la nueva maquinaria sofisticada.

(f). Otro encadenamiento de importancia estratégica central es el que debe darse entre la industria de bienes de capital, por un lado, y las universidades y la ingeniería, por el otro. No es posible tener una producción manufacturera de categoría mundial sin tener máquinas herramientas competitivas mundialmente. Y no es posible tener máquinas herramientas de este tipo si se tienen que importar por completo. Y sin embargo la industria de máquinas herramientas de EU se está disolviendo. En 1964 los EU eran un exportador neto; en 1986, 50% de sus máquinas herramientas eran importadas y la producción asciende hoy a la mitad del punto más alto alcanzado en el pasado.

También en este caso es la ausencia de una estrategia global adecuada la responsable de esta situación: ni las universidades ni la industria han otorgado una gran importancia a los ingenieros en manufactura y a las tecnologías de proceso y los mejores estudiantes no son canalizados a la manufactura, situación que contrasta con la visión estratégica japonesa, coordinada por el MITI, y con la alemana.

3.2.3. Habiendo identificado estos problemas y tendencias básicas, y subrayando esa idea de la necesidad de una estrategia global de la que hoy carecen los EU, es inevitable preguntarse por qué las firmas de Estados Unidos se inclinan en menor medida que los

competidores de otros países a pasar por fuertes períodos de inversión y bajos rendimientos para construir un bagaje de experiencia y asegurar espacios en el mercado.

Una razón frecuentemente citada es el mayor costo de capital en Estados Unidos respecto a los costos accesibles a las empresas en otros países. También se ha señalado el impacto que ejerce la naturaleza de las instituciones que intervienen en la oferta de capital.

Estos señalamientos siguen más o menos la siguiente lógica: una cada vez mayor parte del capital de las firmas proviene de los fondos de pensión y los fondos mutuos, y sin embargo los verdaderos dueños de las acciones -los clientes de los fondos-, están fuera del proceso de toma de decisiones corporativas, ocurriendo lo mismo con los fiduciarios. Lo que la mayoría de los fiduciarios se limita a hacer es a rotar rápidamente sus acciones para maximizar el valor presente de su cartera de inversiones, dado que este es el criterio principal mediante el cual es evaluada su actuación.

Entonces, las corporaciones responden a esta actitud maximizando las utilidades de corto plazo, en la creencia de que las políticas de inversión orientadas al largo plazo serán subvaluadas por el mercado y los dejarían vulnerables a los intentos de asalto del control corporativo. También se ha señalado que los directores corporativos no son totalmente ajenos a este desarrollo, porque sus bonos de desempeño se asocian al nivel de utilidades obtenidas.

Quizá el problema con estas explicaciones sobre costos de capital y fuentes de financiamiento es que tienden a ver a los directivos corporativos como víctimas de las circunstancias, forzados por las condiciones externas a manejar una visión de corto plazo. Así, Robert Hayes y William Abernathy, de la Escuela de Negocios de Harvard, arguyen que los niveles ejecutivos de las corporaciones han tendido a ser dominados por individuos que saben muy poco sobre los productos, procesos y mercados de sus firmas y que, en ausencia de este conocimiento, descansan en criterios financieros cuantificables de corto plazo. En esta forma, se propone que es más probable que estos modernos ejecutivos se comprometan en reestructuraciones para sostener las utilidades, a que tomen riesgos relacionados con la innovación tecnológica. (13)

3.2.4. Ahora bien, más allá del peso específico que tentativamente se asigne a cada uno de los elementos señalados en la explicación del fenómeno que aquí interesa esclarecer -las causas de la escasa visión estratégica de largo plazo que se observa en la conducción general de las corporaciones norteamericanas-, lo cierto es que la forma en que se organiza el poder corporativo y se financian las corporaciones ha planteado problemas a la elaboración de estrategias de largo plazo a estas entidades y que, adicionalmente, esta organización del poder está pasando por un período de redefinición que tendrá consecuencias de gran importancia en los próximos años.

(13) Solow, Thurow et al, 1989.



Así lo sugiere el análisis del debate que se desarrolla actualmente en Estados Unidos sobre los límites y alcances de la influencia que los accionistas deben ejercer sobre la conducción de las corporaciones en las que tienen participación de capital, polémica surgida de la multiplicación, en los últimos años, de los procesos electorales ("proxies") realizados para dirimir quién manda en las corporaciones. Esta discusión, que podría tener un impacto importante en la forma en que se gobiernen las corporaciones en las próximas décadas, ayuda a delinear en forma más nítida algunas de las limitaciones que el sistema de financiamiento a la empresa impone a la elaboración de estrategias de inversión de largo plazo en Estados Unidos.

Uno de los antecedentes más inmediatos de esta discusión es la solicitud que la "Mesa Redonda Empresarial" -organismo cúpula que agrupa a las corporaciones más fuertes de Estados Unidos- extendió a fines de diciembre de 1990 a la Comisión de Valores y Bolsa de este país, para que hiciera caso omiso de ciertas presiones de los inversionistas institucionales. Estos querían transformar las reglas aplicadas por este organismo a los procesos de votación mediante los cuales los accionistas (entre los cuales los inversionistas institucionales juegan un papel central), pueden reivindicar sus derechos sobre la nominación de ejecutivos y la conducción en general de las corporaciones. Cabe señalar que durante las últimas décadas los accionistas corporativos han estado excluidos en la práctica del ejercicio de estos derechos, lo que otorga a los ejecutivos una amplia discrecionalidad a este respecto.

Para William Taylor, de quien aquí se toman algunas ideas básicas, las causas del surgimiento de esta especie de insurgencia de los accionistas no envuelven mayor misterio: los accionistas están buscando transformar su papel porque ellos mismos están cambiando. (14)

De esta manera, si en 1950 los inversionistas institucionales eran dueños del 8 por ciento de las acciones corporativas, en 1990 controlaban activos por 6 trillones (millones de millones) de dólares -más que el producto interno bruto de los Estados Unidos- y respondían por cerca del 20 por ciento de todos los activos financieros y por el 45 por ciento de las acciones de las empresas.

Pero el cambio crítico es la concentración de las tenencias accionarias en manos de cada vez menos instituciones gigantes, destacadamente los fondos de pensión, que proveen de ingreso a los jubilados y de beneficios de asistencia médica a los empleados públicos municipales y estatales. Los fondos de pensión controlan 2.5 trillones de dólares en activos -más del 40 por ciento de todos los activos bajo control institucional- y poseen acciones por un trillón de dólares, que representan más del 25 por ciento de todas las acciones corporativas en poder del público.

(14) Taylor, William, "Can Big Owners Make a Big Diference?"; Harvard Business Review, septiembre-octubre de 1990.

A su vez, dentro de los fondos de pensión se registra un elevado nivel de concentración de estas tenencias; los 20 fondos de pensión más grandes (13 de los cuales son fondos públicos) controlan activos por más de 620 mil millones de dólares, es decir, el 26 por ciento de todos los activos de los fondos de pensión. Los 20 fondos más grandes, más los 10 más grandes administradores de dinero ("money managers") de los Estados Unidos, ya controlan más del 16 por ciento de las acciones de las 10 corporaciones más grandes de este país, porcentaje que podría ascender al 26 por ciento en el año 2000.

El reto más importante que plantea esta tendencia, que podría dar lugar a una situación en la que efectivamente se amplíe el derecho de opinión de los accionistas, se refiere a la pregunta de cómo organizar y utilizar estos capitales para promover la competitividad exigida por la economía actual. Más específicamente, el problema es la capacidad de los inversionistas institucionales para comportarse como accionistas responsables, a partir de la consideración de que una cosa es ser dueño y otra, muy diferente, ser un protagonista directo en el diseño de las estrategias de utilización del capital.

Esta capacidad, a su vez, se asocia a las posibilidades y al deseo que tengan los inversionistas institucionales de cambiar el patrón de conducta que en términos generales los ha caracterizado hasta ahora, consistente -como ya se indicaba arriba- en la búsqueda del máximo rendimiento en el plazo más corto posible, de las inversiones accionarias realizadas, lo que determina la salida relativamente frecuente de las empresas en que han tomado participación, para diversificarse hacia otras tenencias en otras empresas o rubros de inversión en los que en determinado momento se perciban posibilidades más atractivas de lucro en el corto plazo. El problema con esta actitud es que, como debiera resultar obvio, se limita en buena medida la certidumbre sobre la disponibilidad de fondos financieros al mediano plazo por parte de las corporaciones.

Albert O. Hirschman analizó hace 20 años la forma en que reaccionaban la gente y las empresas ante el deterioro organizacional, señalando que en tiempos de problemas o de pobre desempeño, las organizaciones pueden decidirse por evadir las dificultades y deshacer sus relaciones con otra organización (opción de "salida") o bien pueden optar por utilizar su inteligencia y recursos para tratar de restaurar el buen desempeño. Actualmente, la distinción de Hirschman se ha convertido en la piedra de toque del nuevo debate sobre la propiedad corporativa.

Y en otros estudios se plantea que ahora existirían mejores condiciones para que se produzca un cambio en la actitud de los inversionistas, a partir de la hipótesis de que las opciones de salida -comprar lotes accionario para venderlos en cuanto se juzgue conveniente para maximizar beneficios de corto plazo- se tienden a estrechar a medida que un número limitado de inversionistas institucionales controla porciones cada vez más grandes de las acciones existentes, lo que dificulta los intentos por aprovechar regularmente los vaivenes del mercado; en tales condiciones, el sólo acto de vender o comprar grandes bloques de acciones no podría sino contribuir a abatir los precios para el conjunto de los actores.

Este tipo de consideraciones habrían llevado a los fondos de pensión de Nueva York -por ejemplo-, a adoptar estrategias consistentes en comprar y retener acciones a través de la indización de títulos. Desde esta óptica, la esencia de la indización sería crear un tipo de accionistas permanentes con una perspectiva de largo plazo sobre el desempeño de las corporaciones; esto es, un sector de propietarios para los cuales las puertas de salida se encuentren cerradas. Para que esta estrategia funcionara, no obstante, sería necesario que los inversionistas institucionales modificaran ciertas tendencias: por ejemplo, tendrían que dejar de financiar compras apalancadas y proyectos de búsqueda de control corporativo, expedientes de alto contenido especulativo y de uso común en los ochentas en el caso de los fondos de pensión.

Ahora bien, si se cumplieran estas y otras condiciones, y se llegara a institucionalizar una mayor participación de los inversionistas institucionales en el destino de las corporaciones, otorgándoles un mayor derecho de opinión, se plantearían entonces las siguientes preguntas: ¿Qué tan bien preparados están los fondos de pensión -por ejemplo- para intervenir en forma constructiva?; ¿por qué deben pensar los ejecutivos corporativos que vale la pena escuchar lo que los accionistas tienen que decir?.

En el ensayo aquí comentado se plantean tres modelos que reflejan las diferentes ideas emergentes sobre la forma en que los grandes accionistas -que son básicamente los llamados inversionistas institucionales- pueden hacer que su opinión sea atendida por quienes manejan las corporaciones estadounidenses, en forma tal que esta opinión ayude al mejor desempeño de las firmas.

a). Un primer modelo, basado en la experiencia reciente, se centra en los procesos de elecciones que promueven los grupos de accionistas disidentes para proteger sus derechos como propietarios contra el atrincheramiento de los ejecutivos corporativos, para expresar su oposición a las estrategias de éstos y aún para proponer directores que compitan contra los nominados por la administración de las corporaciones. Los procesos electorales son cada vez más frecuentes, como lo muestra el hecho de que en 1990 los inversionistas institucionales propusieron más de 120 resoluciones de poder corporativo -en relación a las 70 de 1989 y a las 28 de 1988- y están afectando a compañías del rango de Lockheed, Honeywell, Champion International y USX.

El desarrollo de esta tendencia podría llevar potencialmente a la constitución de una suerte de "República de la América Corporativa", en la que el conflicto entre propietarios y ejecutivos corporativos se dirimiría por la vía electoral. De hecho, la Comisión de Valores ya inició un proceso de elaboración de reglas para revisar el sistema de atribución de poderes, actualmente muy sesgado en favor de los directivos corporativos, siendo probable que elimine los aspectos más evidentemente obsoletos e inequitativos de ese sistema.

b). En el segundo modelo -de la "acción colectiva"- la esencia es la comunicación directa, el diálogo privado y frecuente entre accionistas y directivos corporativos. En Inglaterra, en cuya experiencia se inspira este modelo, los inversionistas institucionales han creado varios

Ahora bien, si por un lado las experiencias japonesa y alemana señalan que es posible conciliar las diferencias entre propiedad y control corporativo en base a la institucionalización de una cultura de la rentabilidad global al mediano y largo plazos -a su vez sustentada en la convicción de que a la larga sólo la producción puede apoyar la obtención de beneficios financieros atractivos y permanentes-, por el otro lado surgen dudas respecto a la posibilidad de transferir los modelos japonés y alemán a los casos de Estados Unidos o Inglaterra, dadas las diferencias entre las estructuras de financiamiento a la inversión industrial en los dos "grupos" de países.

Por ejemplo, en Alemania y Japón los bancos influyen de manera determinante en el diseño de las estrategias corporativas porque históricamente han sido la principal fuente de recursos financieros de las corporaciones. Los Estados Unidos no cuentan por el momento con esta opción porque sus bancos y empresas no han cultivado las estrechas relaciones mutuas observables en las experiencias nipona o alemana y por ende no tienen un nivel de integración elevado.

Además, a las compañías norteamericanas parecen no gustarles los consejos de supervisión que son comunes en Alemania y carecen de las "redes de conexiones" japonesas: la propiedad japonesa se conforma de participaciones recíprocas entre empresas y sus bancos, proveedores y clientes: cerca del 70 por ciento de las 1500 compañías abiertas al público son propiedad, en no menos del 50 por ciento, de compañías o instituciones financieras emparentadas.

Y sin embargo, tales compañías parecen requerir del involucramiento y responsabilización de sus accionistas y, en ciertas ocasiones, de alguna dosis de influencia externa, a la manera en que en el caso japonés los bancos intervienen en el diseño de las estrategias corporativas.

c). Del reconocimiento de estas particularidades y necesidades deriva la propuesta de un tercer modelo, que se asocia con el maridaje entre la continuidad y confiabilidad de los inversionistas institucionales y la experiencia de agentes confiables que actúen en su representación.

Si se considera que la participación colectiva de los doce mayores accionistas en las corporaciones más grandes de EU llega a exceder del 20 por ciento de las acciones existentes, lo que representa una fuerza decisiva, se puede pensar en la posibilidad de que este bloque de accionistas llegara a mancomunar sus tenencias en ciertas compañías y entonces proponer una relación de cooperación con la administración corporativa.

Esta nueva relación se podría sustentar en la suscripción de algunos compromisos básicos por parte de los accionistas, como no apoyar adquisiciones hostiles, no cabildar a favor de políticas orientadas a elevar el valor de las acciones a expensas de la competitividad de largo plazo y no vender sus acciones antes de 10 años. En contrapartida, la administración les permitiría designar agentes capacitados que evaluarían la compañía en su representación

y les darían un poder genuino de opinión en la consideración de las estrategias empresariales y el desempeño de los negocios.

Estos agentes operarían bajo estrictas instrucciones de los accionistas en sentido de resolver el problema del desempeño industrial, en el plano productivo y no, como ha sido el caso, de apoyar la ingeniería financiera de corto plazo. Por otro lado, si estos agentes ponen considerable atención en la comunicación directa con un número limitado de compañías, no sólo podrían aportar un efectivo y más amplio involucramiento, sino que demostrarían que son aliados antes que adversarios de los administradores corporativos.

El problema queda entonces acotado en estos términos: si los Estados Unidos por lo pronto no pueden reproducir en su espacio nacional las experiencias alemana o japonesa, la alternativa para ese país tendía que descansar en una transformación de la cultura financiera de los inversionistas institucionales, para que jugaran el papel ordenador y constructivo que en aquellos casos han desempeñado los bancos.

La pregunta que queda en el aire es si los inversionistas tendrán la visión, la intención y la capacidad de organización para transformar los fundamentos de una cultura financiera que, sedimentada por décadas, durante los ochentas les redituó amplios beneficios de corto plazo. De otra manera, ¿de dónde habrá de surgir la presión o el elemento ordenador u organizador que resuelva la contradicción entre propiedad y control corporativos, y que influya en la orientación de las empresas hacia la elaboración y aplicación de estrategias de largo plazo, fundamentales para elevar el desempeño de muchas firmas industriales y de la economía en su conjunto?.

Estas son dos preguntas para las cuáles por lo pronto no parece haber respuesta. Por el otro lado, y por último, las posibilidades que abre la reforma bancaria -al permitir el cruce de participaciones accionarias entre bancos y corporaciones, y la entrada de los bancos al campo de actividad de los fondos mutuos-, también requerirían, para concretarse, de una transformación de la cultura financiera hoy dominante y del desarrollo de una visión estratégica que permitiera articular acciones con otros agentes económicos.

#### 4. SUMARIO

Las observaciones hechas en este capítulo hablan en el sentido de que el sistema financiero, y la banca en particular, pueden desempeñar un papel de primer orden en el desarrollo industrial los países, a condición de que sus actividades se inscriban en el contexto de estrategias y políticas nacionales de competitividad industrial adecuadas y aceptadas por todos los agentes económicos, como parece indicarlo la experiencia japonesa.

El papel potencial de los bancos, siguiendo con el caso japonés, no se limita a los aportes financieros a la inversión, sino también al plano de la elaboración de estrategias de competitividad industrial y apertura de mercados; en suma, una faceta de esa potencialidad es la representada por la capacidad organizativa y coordinadora de la banca.

A contraluz de la experiencia japonesa, por otro lado, en el caso norteamericano destaca en primer lugar la inexistencia de una política industrial nacional en la que se pudiera enmarcar la actividad de los intermediarios financieros, circunstancia que de entrada pudo haber restado eficacia y eficiencia global a esta actividad, si por eficacia y eficiencia se entiende no sólo la rentabilización máxima de estos agentes financieros, sino su contribución efectiva al desarrollo productivo.

Ante la inexistencia de una estrategia global de esa naturaleza, las corporaciones y los intermediarios financieros tendieron a moverse en función de lo que, según sus percepciones particulares, eran las oportunidades de inversión más rentables en el corto plazo, dejando en un plano secundario la cuestión de la competitividad industrial de Estados Unidos, que es en realidad el problema de fondo que enfrenta esta economía y, a la larga, todos sus agentes económicos, incluyendo a los financieros.

Más allá de esa falta de estrategia nacional, que diera alguna coherencia a las acciones de los actores individuales -pues quedó claro en los ochentas que la liberación de los poderes del "mercado", por sí sólo no tenía la virtud de generar los reajustes y reasignaciones de recursos que la economía de Estados Unidos precisaba-, la propia naturaleza del sistema de financiamiento corporativo en este país, basado en el recurso a los mercados de capitales, planteó problemas adicionales a la elaboración de estrategias de competitividad de largo plazo por parte de las corporaciones.

Las principales instituciones del mercado de capitales, a diferencia de lo que ocurre con los bancos japoneses, han visto a las corporaciones industriales casi exclusivamente como espacios de rentabilidad elevada e inmediata para sus inversiones -y no como fuentes estables de ingresos de mediano y largo plazos-, lo que convierte al mercado de capitales en una fuente inestable y cortoplacista de recursos para las corporaciones. En esta medida, entonces, limita las posibilidades de que las empresas puedan planear sus actividades a plazos de, por ejemplo, 10 años, que no son muchos tratándose de construir las capacidades competitivas del futuro.

Adicionalmente, algunas instituciones claves del mercado de capitales, como los fondos de pensión y los fondos mutuos, detentan una porción importante de las acciones comunes corporativas, imprimiendo también un sesgo cortoplacista y cargado a la ingeniería financiera a las corporaciones. En sí mismo, como parecen comprobarlo algunas experiencias europeas, el hecho de que esta clase de fondos controlen segmentos importantes de la propiedad de las empresas no supone un problema de inicio.

Pero en Estados Unidos, de acuerdo a Taylor, la participación de estas entidades se ha traducido en limitaciones a la elaboración de estrategias de largo aliento y, sobre todo en los últimos años, en disputas por el poder interno en la corporación. En este sentido, o cambia la cultura financiera de los inversionistas institucionales, o las corporaciones se van a seguir consumiendo en fricciones internas y en horizontes estrechos de planeación, o se busca una solución alternativa que permita cambiar los horizontes de la rentabilidad y abra

espacios a la aplicación de estrategias de largo plazo.

Por último, los propios directivos corporativos no son ajenos a esta lógica de la planeación de corto alcance, ya sea porque las presiones de los accionistas así lo imponen, por carecer de la costumbre de ver hacia el futuro o simplemente por falta de preparación.

En este marco, los bancos -salvo raras excepciones- han ido quedando cada vez más segregados de los mercados de préstamos para inversión industrial y han tendido a actuar siguiendo la lógica de los mercados de capital. Más específicamente, han buscado penetrar en la mayor medida posible en las actividades propias de estos mercados, como son la compra de bonos y el arreglo de adquisiciones y fusiones corporativas que, como se vió, en los ochentas tuvieron fines predominantemente especulativos. Los bancos no han planteado tampoco, pues, un esquema alternativo de relaciones con las empresas, que se ubique en la perspectiva de la reestructuración industrial orientada a la competitividad y produzcan una mezcla adecuada de rentabilidad y cooperación.

En suma, se plantea el problema del agente o los agentes en que pudiera descansar el papel de organización de estrategias corporativas de competitividad de largo plazo, problema que se cruza con el de las formas de financiamiento a la inversión, las relaciones de competitividad y/o cooperación entre instituciones financieras y empresas, y las propias culturas financieras y económicas del conjunto de los actores económicos.

## CONCLUSIONES

1. La conclusión central de este trabajo es que el desplazamiento de la banca norteamericana por la banca japonesa como principal fuerza hegemónica en la arena de la competencia bancaria internacional, que tuvo lugar en los ochentas, fue un resultado directo de la superioridad lograda por los principales agentes económicos del Japón en el plano de la organización y racionalidad en el uso de sus recursos productivos, financieros y humanos.

Dicho en otra forma, la dominación financiera mundial del Japón se explica por el éxito alcanzado por este país en la confección y aplicación de estrategias nacionales de desarrollo y competitividad internacional, bien definidas y sustentadas en la toma de decisiones por consenso y en estrechas relaciones de cooperación y coordinación entre gobierno, empresas y agentes financieros.

Así se desprende del análisis de los principales factores que contribuyeron directamente al ascenso internacional de los bancos nipones, como son el papel que cumplen en el reciclaje del superávit comercial japonés, su estrategia internacional de fondeo y financiamiento, sus bajos costos de operación y las relaciones de largo plazo que mantienen con las corporaciones japonesas que actúan en el exterior.

1.1. Los bancos japoneses han sido uno de los principales vehículos del reciclaje del superávit comercial nipón (a diferencia del caso del superávit petrolero de los setentas, que fue reciclado por los mercados internacionales de capitales) y esta circunstancia determinó que esos bancos llegaran a la competencia mundial respaldados por una base de recursos de gran amplitud, lo que de entrada constituía una ventaja, empezando por las posibilidades que este elemento representaba en términos de economías de escala.

1.2. Además de los recursos generados en Japón, los bancos de este país empezaron exitosamente a captar fondos de corto plazo en los Euromercados de Londres y Suiza, principalmente, que luego canalizaron a Japón y a las sucursales que operan en terceros países -por ejemplo Estados Unidos-, en los cuales a menudo adoptaban la forma de recursos de largo plazo. Es decir, en los ochentas pareció existir una especie de estrategia global de fondeo y financiamiento por parte de los bancos nipones -que a fin de cuentas no es otra cosa que una estrategia global de rentabilidad-, orientada parcialmente a apoyar su penetración en mercados específicos.

1.3. Por otro lado, los avances en la penetración de la banca japonesa en el exterior se explican básicamente por los bajos costos de operación y los reducidos márgenes de intermediación con que funcionan, sustentados a su vez en poderosas economías de escala. Este factor permite a las instituciones financieras del país oriental conquistar mercados a base de políticas agresivas de precios en los préstamos, como se observa en el caso de la incursión en el mercado norteamericano.



1.4. Simultáneamente, las estrechas relaciones que mantienen los bancos japoneses con las filiales de las corporaciones niponas en el exterior -como también lo comprueba la actuación de estos agentes en Estados Unidos-, les permiten conservar a su principales clientes y les garantizan, de inicio, un mercado estable y significativo en el exterior, sirviéndoles en este sentido como plataformas de operaciones para la expansión hacia los mercados "internos" foráneos.

2. Ahora bien, en mayor o menor medida, estos ingredientes del dominio internacional de la banca del país del sol naciente son un resultado, directo o indirecto, de la costumbre japonesa de planear las cosas y desarrollar estrategias de largo plazo.

De esta manera, el superávit comercial del Japón, que sería reciclado por las instituciones financieras de este país, convirtiéndose en un valioso acervo competitivo, no es sino el resultado general de una estrategia nacional de desarrollo industrial en la que la banca habría de desempeñar un papel crucial, que fue el de proveer de mercados, recursos de largo plazo y asesoría estratégica a las empresas japonesas. En este sentido, las instituciones financieras niponas no hicieron más que cosechar en los ochentas lo que habían sembrado en las décadas previas, y su hegemonía internacional es la contrapartida del desempeño exportador del Japón, al que contribuyeron decisivamente.

En la misma forma, la racionalidad de la estrategia internacional de fondeo y distribución de activos financieros de los bancos nipones, parece deberle mucho a la costumbre de trazar estrategias de amplio alcance, que también se gesta en Japón.

En fin, tanto las relaciones especiales de confianza entre bancos y corporaciones japonesas, y la propia norma de competencia bancaria a base de bajos costos de operación, parecen ser resultado de la visión de largo plazo de estos agentes económicos, en virtud de la cual se dieron cuenta que las disputas por la repartición de la utilidad industrial de corto plazo, se traducirían en pérdidas a la larga para los actores económicos en su conjunto y cancelarían las posibilidades de la expansión internacional a la que éstos aspiraban.

3. A contraluz de la experiencia japonesa, el desempeño de los bancos norteamericanos en el exterior y en su propio país parece provenir, en forma importante, de la prácticamente total ausencia de conexión entre las estrategias bancarias y el desarrollo de lo que eufemísticamente se llama el "sector real" o los mercados de bienes y, en particular, los mercados de bienes industriales, respecto a los cuales en Estados Unidos se ha carecido de una política explícita y eficaz de competitividad internacional.

La carencia de una estrategia nacional de este tipo, junto con esta especie de despreocupación por la suerte de los mercados "reales", de los cuales a fin de cuentas depende el propio futuro de los bancos -a saber por el impacto que en los ochentas tuvieron las crisis de ciertos sectores, por ejemplo el energético y los bienes raíces, sobre las finanzas de los bancos-, parece haber restringido la visión estratégica de estas

instituciones a la búsqueda de rendimientos elevados y de corto plazo, perdiendo de vista el contexto más general en que se movían -que era el de la pérdida de competitividad internacional de la economía norteamericana- y la magnitud de los riesgos potenciales que asumían.

Esta perspectiva puede tener sentido si se piensa que la búsqueda de la utilidad de corto plazo conduce por sí misma a una reasignación de recursos que permitirá el sostenimiento de los ingresos al mediano y largo plazos. Esa visión también puede ser consistente si se parte de la base de que no interesa el futuro y que lo importante es consolidar las ganancias al alcance de la mano. Pero si la persecución de la búsqueda de rentas de corto término no produce automáticamente ese tipo de reasignación de recursos y si el futuro sí importa, entonces aquella visión enfrentará problemas de coherencia. Y esa inconsistencia parece haber sido, precisamente, uno de los problemas generales que afectaron al desempeño interno e internacional de los bancos -y las corporaciones- de Estados Unidos en los ochentas.

De esta manera, dos diferencias sustantivas con el caso japonés, que parecen explicar en buena parte el retroceso internacional y aun la fuerte problemática "interna" por los que hoy atraviesan los bancos de Estados Unidos, radican en la ausencia de una estrategia nacional de competitividad global de la economía, en la que se pudiera insertar la actividad de los bancos, y en el carácter más competitivo que cooperativo que asumen las relaciones entre los agentes financieros y los industriales; este último factor se expresa, por ejemplo, en la tendencia de las corporaciones norteamericanas a poner a competir entre sí a los bancos de su país, a diferencia del ejemplo nipón, donde la cooperación bancario-industrial en el extranjero tiene gran importancia como factor de competitividad, tanto para bancos como para corporaciones industriales.

4. Si las ideas hasta aquí expuestas son correctas -y dentro de los límites que impone a la generalización el hecho de estar comparando los sistemas bancarios de solo dos países; aunque se trata de países "paradigmáticos"-, entonces una de las cuestiones más relevantes para la construcción de sistemas bancarios internacionalmente competitivos es la elaboración y aplicación de estrategias de competitividad industrial internacional, en las que las principales fuerzas económicas apliquen una política consistente y se asigne un papel de primer orden a las instituciones financieras, de forma que contribuyan positivamente al financiamiento y las estrategias empresariales, al tiempo que, en forma balanceada, se beneficien de su contribución. La ventaja para las instituciones financieras en esta perspectiva sería una mayor estabilidad de los ingresos de mediano plazo y, por tanto, una mayor capacidad de planeación de la expansión en el futuro.

Con este objetivo, quizá sea recomendable empezar por comprender cuidadosamente el papel de cada una de las fuerzas claves, especialmente por parte de los gobiernos, para asegurar que sea diseñada una estrategia consistente para el desarrollo de la estructura industrial, más bien que depender de estas fuerzas para, entonces, evolucionar al azar.

En forma más precisa, en el marco de estrategias de esta naturaleza, la existencia o no de un sistema financiero que actúe en forma coherente con la orientación de éstas, puede llegar a constituir la diferencia entre el éxito o el fracaso de las mismas. Esta consideración no reviste una importancia menor, frente a la tendencia detectable en algunas corrientes de interpretación a visualizar al sistema financiero como una entidad neutra respecto a las orientaciones y la dinámica del desarrollo económico, y no como una fuerza que, dependiendo de lo que haga o deje de hacer, puede influir, en ocasiones decisivamente, en el curso y las posibilidades del desarrollo económico.

5. Desde esta óptica, las tesis de regulación-desregulación y cerrazón-apertura del sistema financiero dejan de ser problemas abstractos y aislados, para convertirse potencialmente en elecciones tácticas dependientes y evaluables por el contenido de aquella estrategia global. Es en este contexto que esta clase de alternativas pueden adquirir algún sentido, más allá del innegable, pero indudablemente efímero significado, que les tiende a otorgar la moda.

5.1. La necesidad de acercarse al problema de la regulación financiera desde una perspectiva de este tipo, es subrayada por la constatación de los efectos perniciosos que una desregulación inspirada en principios abstractos, que no se articule explícitamente con fines generales más amplios y claros, puede conllevar. Las consecuencias de la rápida desregulación de ciertos sectores de la actividad financiera de Estados Unidos en los ochentas son muestra palpable de ello, como se observó en el caso de los bancos de ahorros y préstamos. Pero también lo son los efectos del mantenimiento de ciertos segmentos de la regulación existente.

En efecto, si en el caso de los bancos de ahorro y préstamo el problema fue la forma indiscriminada en que se otorgaron poderes más amplios a estas instituciones, en el caso de los bancos comerciales una parte de las dificultades se explica por la forma desbalanceada en que se mantienen algunas regulaciones (como las que prohíben la banca interestatal, en condiciones en que otros intermediarios financieros ya operaban a escala nacional) y se quitan otras (caso de las tasas de interés) o se sancionan procesos de desregulación impuestos en los hechos (caso de la desigualdad de poderes entre bancos y firmas de valores).

El problema, de nueva cuenta, parece haber residido en buscar dar una respuesta a las transformaciones del sistema financiero a partir de una consideración aislada de lo que parecía ocurrir en este sistema, sin realizar una labor adecuada de ponderación de las medidas de regulación o desregulación en razón de su impacto sobre, digamos, la inversión industrial en tal cual rama, el financiamiento de la investigación y el desarrollo, o, en suma, la competitividad de largo plazo de la economía de Estados Unidos.

El hecho es que los bancos usaron los mayores poderes de préstamo y la desregulación de las tasas de interés para apuntalar sus objetivos de renrabilidad de corto plazo, mientras que las corporaciones industriales actuaron en forma similar: frente a la desregulación del

sistema financiero, que les permitió endeudarse con mayor facilidad, las empresas se lanzaron a una espiral de endeudamiento para realizar reestructuraciones de activos de elevado contenido especulativo, usando instrumentos de alto riesgo, igualmente especulativos (caso bonos chatarra), proceso que terminaría por minar la salud financiera corporativa y la de las propias instituciones financieras. Tampoco aquí hubo, pues, preocupación por la competitividad y la estabilidad de largo aliento.

Desde esta perspectiva, adquiere plena coherencia la actitud del Ministerio de Finanzas del Japón frente al proceso de desregulación. La gradualidad, selectividad y en suma la cautela en las políticas aplicadas en esta área, parecen responder a la necesidad de evitar riesgos innecesarios para el sistema financiero y preservar las vinculaciones financieras y financiero-industriales que les han dado buenos resultados hasta ahora.

5.2. Y si desde el punto de vista de la regulación-desregulación interna los riesgos subyacentes indican la necesidad de proceder con discriminación y mesura, en el tema de los grados de apertura financiera las señales no son muy diferentes. La transformación e integración de los mercados nacionales e internacionales de capitales y divisas mostró en los ochentas, junto con el despliegue de un innegable potencial de competencia y eficiencia financiera, una carga de riesgo y desestabilización también indiscutible.

De esta manera, desde hace al menos 10 años ya era claro que las instituciones de regulación monetaria internacional y las formas tradicionales de intervención de los gobiernos se habían vuelto impotentes para garantizar la estabilidad relativa de los mercados. Y esta situación no tiene visos de haberse empezado a resolver, por lo que la cuestión de la apertura financiera plantea de entrada la necesidad de evaluar el riesgo de transmisión hacia los países, de cualquier crisis importante generada en algún punto del sistema financiero.

Es así que los países y sus agentes económicos enfrentan la paradoja de haber desatado un proceso que llevó a la integración y globalización de los mercados financieros, al tiempo que hizo obsoletos los antiguos métodos de regulación (que tuvieron un grado cuestionable de eficacia, pero que indudablemente evitaron crisis financieras de envergadura), sin plantear hasta la fecha un sistema de control que permita limitar los riesgos y daños potenciales que la integración acarrea. Por eso importa la forma en que se abren y desregulan los sistemas financieros.

En suma, siendo la desregulación y la apertura financieras tendencias de alcance mundial, el impacto positivo o negativo que tengan globalmente en una economía determinada parece depender de las características particulares de esa economía y, de nuevo, de la existencia o no de una estrategia adecuada de desarrollo al nivel nacional. En estrecha asociación con esta estrategia, la clave parece radicar en la capacidad que tengan los agentes económicos y en especial los gobiernos, para controlar, graduar y, en suma, dirigir los procesos de desregulación y apertura, con un sentido lúcido de finalidad.

En términos más particulares, si la globalización e integración de los mercados financieros, vehículos por excelencia de la apertura y la desregulación, no inventan por sí mismas las relaciones de cooperación entre agentes económicos -que, como aquí se ha tratado de señalar, parecen ser relevantes para la construcción de sistemas financieros y económicos competitivos-, si estas tendencias no se mueven en un vacío cultural-financiero, sino que pueden reproducir y potenciar los contenidos (constructivos o no) de las relaciones preexistentes, quizá habría que empezar por analizar cuidadosamente la naturaleza de estas relaciones para buscar identificar aquellos expedientes o prácticas financieras que históricamente han mostrado ser capaces de contribuir a desarrollar relaciones de cooperación, constructivas, entre agentes financieros y agentes industriales, por ejemplo.

6. Es importante desprender también alguna conclusión respecto de las implicaciones que los fenómenos comentados pueden tener para el diseño de estrategias de negociación financiera internacional, en la perspectiva de la importancia creciente que las negociaciones económicas parecen haber cobrado.

Una conclusión provisional en este sentido haría referencia a la necesidad de reconocer, como punto de partida de cualquier negociación sobre desregulación y apertura de sistemas financieros, que el objetivo central de la negociación es el de permitir y propiciar el desarrollo de sistemas financieros nacionales sanos y competitivos de los cuales se puedan beneficiar los países -condición esencial para que los acuerdos internacionales perduren-, y que el cumplimiento de este objetivo exige, a su vez, reconocer las especificidades del funcionamiento de los diversos sistemas nacionales.

Este reconocimiento de especificidades se basa en primer lugar, y desde luego, en el carácter estratégico que para el desarrollo económico tienen los sistemas financieros. En segundo lugar, se basa en la aceptación del hecho -que aquí se ha tratado de exponer a partir de la experiencia competitiva de Japón y Estados Unidos-, de que la salud financiera y competitividad de los sistemas bancarios nacionales parecen depender en buena medida de la naturaleza de los vínculos que guarden con las empresas productivas y, en un sentido más general, con las estrategias nacionales o internas globales de desarrollo, y que estos vínculos tienden a adoptar las formas más variadas, dependiendo del país de que se trate.

En tercer lugar, se fundamenta en la constatación de que la globalización financiera, con sus tendencias asociadas a la apertura y la desregulación financiera, mientras por un lado no elimina los problemas de aparición y transmisión internacional del riesgo financiero, por el otro no genera por sí misma las relaciones de cooperación y, a fin de cuentas, las relaciones de estabilidad y competitividad de largo plazo en la economía y el sistema financiero nacionales.

Finalmente, parece oportuno parafrasear a Channon (1989), quien señala que no es apropiado tachar de "injusto" a un sistema que, como el japonés, rebasa a otro, como el estadounidense, por el hecho de adoptar políticas que la otra parte no utiliza, pero que están

igualmente a su disposición. Esta apreciación, que no sólo se aplica al caso de las diferencias Japón-Estados Unidos, debería constituir un principio de cualquier negociación internacional que involucrara formas nacionales de regulación financiera.

## BIBLIOGRAFIA

- "A Question of Definition", A Survey of International Banking, The Economist, 7 de abril de 1990.
- Asociación Mexicana de Bancos, "Tendencias de la Banca Internacional", Marzo de 1990.
- Banco Mexicano Somex: "La banca mexicana en perspectiva internacional: indicadores comparativos", revista Comercio Exterior, abril de 1990, Bancomext.
- Carrington, John C. y y Edwards, George T: "Financing Industrial Development", The MacMillan Press Ltd., Gran Bretaña, 1979.
- Channon, Derek F.; "Global Banking Strategy"; St Edmundsbury Press, Gran Bretaña, 1988.
- Crabbe, Leland E.; Pickering, Margaret H.; y D. Prowse, Stephen: "Recent Developments on Corporate Financing", Federal Reserve Bulletin de agosto de 1990.
- Gerth, Jeff; "A Blend of Tragedy and Farce", The New York Times, 3 de julio de 1990;
- Greenspan, Alan "Statements to the Congress", Federal Reserve Bulletin, junio de 1990.
- Greenwald, John; "No End in Sight", Time, 13 de agosto de 1990.
- Hayes III, Samuel L; y Hubbard, Philip M.: "Investment Banking, A Tale of Three Cities"; Harvard Business School Press, Boston, Mass., 1990
- Howard, Robert: "Can Small Business Help Countries Compete?"; Harvard Business Review, Noviembre-Diciembre de 1990.
- Hoxter, Curtis J.: "U.S. Banking Global Retreat", The Journal of Commerce, 14 de febrero de 1991.
- Klemkosky, Robert C.: "The 1980s: An Evolutionary Decade For The Financial System", Business Horizons, Indiana University, Noviembre-Diciembre de 1989.
- Krugman, Paul R, y Graham, Edward M.; "Foreign Direct Investment in the United States", Insitute for International Economics, Washington, 1988.
- Kuttner, Robert; "The Real Culprit in the Thrift Debacle: Deregulation", Busines Week, 23 de julio de 1990.

- Lebaton, Stephen: "Administration Presents Its Plan For Broad Overhaul Of Banking", The New York Times", 6 de febrero de 1991.
- Lebaton, Stephen: "Opposition Is Expected To Bank Plan", The New York Times, 7 de Febrero de 1991.
- Ozawa, Terutomo; "El reciclaje de los excedentes japoneses en los países en desarrollo", Serie Estudios, CEMLA, México, 1989.
- Quint, Michael: "Japan's Big Banks Shift Strategies", The New York Times, 29 de mayo de 1990.
- Quint, Michael: "U.S. Banks Cut Global Business As Rivals Grow", The New York Times, 5 de julio de 1990.
- Serril, Michael S.: "Bare Knuckle Banking", Time, 21 de mayo de 1990
- Solow, Thurow, Dertzosos et al, "Made in America. Regaining the Competitive Edge", The MIT Press, Cambridge, Mass., 1989.
- Taylor, William, "Can Big Owners Make a Big Diference?"; Harvard Business Review, septiembre-octubre de 1990.
- Terrel, Henry S.; Dohner, Robert S.: y Lowrey, Barbara R.: "The Activities of Japanese Banks in the United States", Federal Reserve Bulletin, Febrero de 1990.
- "Thrills, Spills and the Banking Blonding Brothers", The Economist, 12 de Mayo de 1990.
- Usuki, Masaharu; "Japan's Financial Liberalization at the Final Stage", Economic Review No. 99, Abril de 1990, The Long Term Credit Banj of Japan, Ltd.
- Wayne, Leslie, "Balance Sheets in 90's: Less Debt", The New York Times, 23-VII-1990.