

EUGENIA CORREA*

REFORMAS FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA

MONEDA E INSTITUCIONES PARA EL DESARROLLO

INTRODUCCIÓN

Cuando se intenta construir un pensamiento económico latinoamericano en temas de moneda, tipo de cambio, tasa de interés, crédito, bancos, financiamiento, finanzas, etc., se encuentra que son los temas más susceptibles a la crítica y descalificación por parte de las ideas dominantes. Son también los temas en donde las ideas teóricas más ortodoxas dominan e impregnan muchos análisis, desde los relativos a la deuda externa hasta aquellos relacionados con el gasto público y el equilibrio fiscal. Se han repetido hasta el cansancio ideas como: déficit cero, superávit presupuestal, finanzas públicas sanas, política monetaria prudente, estabilidad de precios a toda costa, tipo de cambio realista, etc. Cualquier idea que poco se distancie de esta doctrina de la salud macroeconómica es inmediatamente descalificada y borrada con el argumento de la globalización y la estabilidad para atraer capitales externos. Además, estos son los temas más sensibles a la estructura de dominación actual, en donde los megaconglomerados financieros ocupan el primer sitio en la definición de las estrategias y políticas de los estados nacionales, tanto

* Profesora Titular del Posgrado de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

en el mundo desarrollado como en muchos de los países en desarrollo a través del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial.

Las más importantes decisiones de política monetaria y financiera para el caso del mayor número de países y seres humanos son tomadas por el FMI y los grupos de acreedores, cerrándose la puerta a toda la gama de políticas anticíclicas y de desarrollo. Durante los últimos lustros han cambiado significativamente la composición institucional de los mercados por todo el orbe. La apertura y desregulación prevaleciente y el enorme volumen de activos financieros en manos privadas están limitando la acción de un buen número de autoridades financieras y gobiernos nacionales, y conduciendo a sucesivas crisis financieras y bancarias. El mundo entero, casi sin fronteras económicas, se ha convertido en la gran arena de la confrontación de entidades megaconglomeradas, frente a estados nacionales muchas veces incapaces, complacientes o cómplices. Por su parte, América Latina ha sido desde hace más de treinta años el laboratorio para la ejecución de las políticas económicas y cambios institucionales ideados desde Washington, acomodados al juego de intereses, diversos e incluso contradictorios, prevalecientes entre acreedores, autoridades financieras y empresarios de algunos países desarrollados con negocios en expansión transnacional.

En este trabajo se efectúa un breve recuento de la expansión de consorcios financieros extranjeros y principales tendencias actuales en crédito y cambio institucional bajo los esquemas de reforma del BM. Posteriormente, se hace un análisis de las principales lecciones para América Latina de la actual ruptura de las estructuras financieras en la región. Finalmente, a partir de lo anterior, se presentan algunas líneas para el debate del cambio estructural del financiamiento del desarrollo para la región.

BANCOS, COMPETENCIA Y JERARQUÍA MONETARIA

Los sistemas financieros en la región se han transformado como resultado de fórmulas nacionales que buscan la adaptación de los mercados e instituciones a la nueva competencia abierta en los mercados financieros internacionales crecientemente globales. Sus reformas han sido impulsadas por las políticas de ajuste y cambio estructural recomendadas por el FMI y el BM. En los años noventa, el sector financiero fue nuevamente objeto de la presión competitiva mundial que impulsó la modernización tecnológica y la innovación financiera, lo que condujo a las fusiones y adquisiciones entre bancos locales, a la privatización de importantes bancos públicos y a la formación de consorcios financieros. En estos años, la competitividad de los grandes bancos privados en la región pasó a depender en gran medida del volumen, costo y manejo

de sus líneas de crédito internacionales y de sus flujos en divisas. A su vez, ambos resultan del nivel de internacionalización de sus clientes, del comportamiento estable de la inflación y del tipo de cambio, así como de la evaluación de las agencias calificadoras de riesgo.

En realidad, esta nueva etapa en la apertura implicó para los bancos locales una presión competitiva enorme y distinta, puesto que sus actividades de intermediación en moneda extranjera dependen del estado de liquidez en que se encuentra el mercado financiero internacional, específicamente del volumen y costos de la oferta de fondos procedente de sus propios competidores (Correa, 1995). Por otro lado, los empresarios e inversionistas locales fueron incrementando su demanda de servicios financieros en moneda extranjera y deslocalizando depósitos hacia bancos domiciliados en el extranjero.

Los procesos de dolarización de las economías y del balance de los bancos domésticos contribuyeron de manera directa a la fragilización y, eventualmente, a la quiebra bancaria en algunos países, entre ellos, de las mayores economías: Argentina, Brasil y México. Los bancos domésticos no expandieron sus actividades extraterritoriales al ritmo que sus economías, cada vez más abiertas y con mayor presencia de empresas extranjeras, les demandaban. Requerían de importantes socios-competidores a fin de satisfacer la demanda de servicios financieros en crecimiento, por ejemplo, cuando se presentan salidas de capitales locales que se internacionalizan, o bien flujos de intereses y utilidades obtenidos por los capitales extranjeros en inversiones directas y de cartera, e incluso los compromisos derivados de la deuda externa pública y privada.

Las mayores economías de la región no poseen las condiciones para encontrar y desarrollar fuentes crecientes de flujos en moneda extranjera al ritmo en que les requieren las tasas de interés de sus diversos pasivos externos, las condiciones de precios relativos entre las exportaciones y las importaciones, y las utilidades repatriadas. Esta globalización abrió una presión competitiva entre bancos con monedas fuertes y débiles, presión que se internaliza con la presencia de filiales y subsidiarias a fines de los noventa, modificando el posicionamiento relativo de los bancos locales públicos y privados y la posición cambiaria de las monedas locales hacia mercados cambiarios conglomerados y administrados.

CONSORCIOS EXTRANJEROS EN AMÉRICA LATINA

Los servicios financieros indispensables en los flujos de inversión de cartera y directa, así como en la colocación de bonos de deuda de empresas privadas y gobiernos, desde los años noventa han sido otorgados principalmente por instituciones financieras extranjeras. A diferencia

de los años de expansión de la deuda externa pública, cuando los flujos de capital fueron crédito sindicado con la participación de los grandes bancos en expansión internacional, estos flujos son principalmente intermediados por bancos de inversión, corredurías y fondos de inversión diversos, que en el curso de unos cuantos años se desarrollan como verdaderos consorcios financieros. Fondos de inversión de todo tipo canalizan capitales hacia algunos países de la región aprovechando: la atractiva rentabilidad de títulos gubernamentales; la incorporación al mercado de valores de empresas locales con ofertas públicas iniciales; la participación en los lucrativos negocios de bursatilización, emisión y colocación de bonos, así como el arbitraje de tasas de interés. Estos flujos han tenido una rentabilidad basada principalmente en las ganancias procedentes de las empresas privadas recientemente incorporadas al mercado de valores o de empresas privatizadas. En ambos casos sus valores fueron creando mercado y buscando un precio que permite ganancias extraordinarias a las instituciones financieras participantes.

La dinámica inversión extranjera directa (IED) hacia América Latina entre 1996 y 2001 se explica principalmente por las adquisiciones de empresas locales por parte de empresas extranjeras, particularmente en Brasil, Argentina, México y Chile (incluyendo bancos y otros servicios financieros en los casos de México, Argentina, Chile, Venezuela, Perú y en menor medida Brasil). Según el Banco Mundial (2002), de 1998 a 2001, la IED hacia la región alcanzó casi 310 mil millones de dólares y en esos mismos años las remesas de utilidades ascendieron a más de 82 mil millones, es decir casi un 27% de la misma. Según información de la CEPAL, el pago de utilidades de la inversión extranjera promedia más del 36% de dichos flujos anuales, mientras que los intereses de la deuda externa pagados anualmente representan el 7,4% de su saldo total.

Así, los consorcios financieros extranjeros han avanzado de diversa manera su posición en los mercados de las mayores economías. A partir de la ola de quiebras financieras en varios países latinoamericanos y del proceso de consolidación bancaria mundial de los últimos años de la década del noventa, iniciaron una nueva ola de expansión a través de la adquisición de varios de los mayores bancos de la región. En la segunda mitad de los noventa, el curso de la sucesión de las crisis financieras de México, el sudeste asiático, Rusia y el fondo estadounidense Long Term Capital Management, desató una nueva ráfaga competitiva entre los más importantes consorcios financieros de talla internacional. La consolidación financiera mundial permitió a los consorcios internacionalizar y administrar, al menos en parte, los mayores niveles de riesgo y el incremento de costos asociado. A su vez, ello explica la expansión y posicionamiento de estos consorcios financieros hacia mercados que se evaluaron en crecimiento, como los de Europa del Este, América Latina

y en menor medida Asia, expandiéndose en la búsqueda de tamaño, competitividad, internalización del riesgo y control de la liquidez. De ahí el aumento del control extranjero, en el transcurso de menos de 5 años, sobre bancos en países como República Checa, Hungría, Polonia, Argentina, Chile, Perú, México, Colombia, Venezuela y en menor medida Brasil, Corea, Malasia y Tailandia.

Los consorcios financieros que fueron alcanzando una rápida presencia en América Latina a través de la compra de bancos existentes, principalmente privados, son: Citibank, BBVA, BSCH, HSBC, ABN-AMRO y Scotiabank, operando como filiales y tomando una posición de importancia sistémica. Otros grandes consorcios financieros tomaron posiciones de menor cuantía, creando nuevos bancos y prosiguiendo el modelo de banca de mayoreo y con poca participación en el mercado.

En contraste con lo sucedido en los países desarrollados de Europa, Estados Unidos y Japón, en donde los bancos extranjeros no alcanzan a tener una posición sistémica en el mercado, en Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, México, Paraguay, Perú y Venezuela tienen una presencia creciente a partir de 1994. Su participación venía siendo importante y estable en Uruguay, Panamá, Aruba y Bahamas, mientras que permanece escasa y estable en Cuba, Ecuador, Guatemala y Nicaragua. Considerando solamente el universo de los mayores bancos de la región, los bancos estatales mantienen una porción importante del mercado en Brasil y Argentina.

En particular, las entidades financieras españolas BBVA y BSCH encontraron en América Latina el medio para consolidar su proceso de internacionalización, logrando un tamaño y competitividad acorde a las nuevas condiciones de conglomeración de esos años, lo que puso a su alcance la posibilidad de una explotación global de sus recursos y capacidades tecnológicas y organizativas, así como la diversificación e internalización del riesgo. En general, América Latina les representó una oportunidad única, pues los mercados de los países de la Unión Europea son mercados maduros, con adquisiciones escasas y alto costo. Además, acompañan el posicionamiento de empresas españolas en expansión hacia la región como Telefónica, Repsol e Iberdrola. BBVA administra fondos de pensión en varios de los más importantes países de América Latina, con más del 30% del mercado y 12 millones de clientes, mientras que en España tenía en 1999 el 14% del mercado con menos de 500 mil clientes. Por su parte, BSCH con el 15,6% del mercado de fondos de pensiones en España, tiene en América Latina más de 4 millones de clientes, lo que proporciona a ambos un flujo de fondos constante y de magnitud considerable. Estos dos consorcios controlan hacia el año 2001 el 45% del mercado de fondos de pensión en la región y sus operaciones en América Latina representan aproximadamente un tercio de sus activos y de su rentabilidad.

En la segunda mitad de los noventa, los bancos extranjeros tuvieron un rápido crecimiento en la captación, avanzando en su posicionamiento de mercado y desplazando a bancos privados y estatales, especialmente en Argentina, Brasil, Chile y México. Las utilidades obtenidas en la región por este grupo de bancos dieron un salto en unos cuantos años, cuando pasaron del 4,9 al 22,8% entre 1998 y 2000, respecto de las utilidades totales de los cincuenta mayores bancos. Sin embargo, no puede comprobarse que su presencia haya significado un descenso en los márgenes y en las tasas de interés.

RIESGO LOCAL, GANANCIA GLOBAL

El cambio en la propiedad de las instituciones financieras convirtió a grandes bancos locales en filiales de bancos extranjeros, estos inician la presente década con una participación de mercado por sus activos superior al 45% en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, México, Perú, Paraguay, Venezuela y Uruguay (CEPAL, 2002b).

El crédito local al sector privado y los depósitos bancarios en las mayores economías han descendido desde mediados de los años noventa, especialmente en México, Brasil y Argentina. Las tasas de interés activas reales no han caído a los niveles presentes en los mercados financieros de los principales socios o a las cobradas por las matrices de los bancos extranjeros en sus propios mercados. Así, las empresas locales de gran tamaño, nacionales o extranjeras, han debido acudir al mercado internacional para financiar sus actividades e incluso refinanciar pasivos. Por ello, la deuda privada externa de 25 mil millones de dólares en 1990 alcanzó los 307 mil millones en 2003 para toda la región, pero en particular y en mayor cuantía en esos tres países.

En los primeros años de la presente década, la prolongada debilidad económica de la región y sus mayores economías afectó el nivel de rentabilidad de las filiales bancarias, especialmente en Argentina, y menos en Brasil; y en los años 2002 y 2003, a los bancos con matriz europea debido a la caída del dólar frente al euro. Sin embargo, en México han alcanzado un nivel récord debido principalmente a los rendimientos otorgados por los bonos de rescate bancario, bonos que gravitan crecientemente en la cartera crediticia de los bancos y que generan atractivos rendimientos a los mayores bancos, todos ellos de propiedad extranjera.

Así, a partir del desencadenamiento de la crisis financiera Argentina en 2001, los mayores bancos extranjeros disminuyeron su posición y aumentó la presencia de los bancos estatales. Argentina había llegado a representar, por el nivel de sus utilidades en 2000, la posición regional más importante para algunos consorcios financieros como BBVA, BSCH, HSBC y Citibank, seguida por Chile. Sin embargo,

a partir de su crisis y de importantes adquisiciones, Brasil y México se convirtieron en las de mayor importancia. En Brasil, los bancos privados han sido, en los últimos años, más exitosos que los bancos extranjeros (a partir de los resultados netos), mientras que en México ha sucedido todo lo contrario, de manera que este último país se convirtió en 2003 en la posición de mercado más importante en la región.

Las filiales financieras extranjeras toman riesgos locales, pero en tanto los consorcios globales asumen riesgos cambiarios significativos, puesto que sus matrices consolidan sus estados de resultados en sus monedas, principalmente en dólares y euros. De manera que los cambios bruscos en la cotización de las monedas locales afectan directamente sus resultados en el curso de unos cuantos meses.

La nueva presencia extranjera en los mercados financieros de la región ha venido conduciendo a una creciente deslocalización financiera, con desplazamiento del ahorro doméstico hacia entidades financieras domiciliadas fuera del territorio, descenso en el financiamiento local y ascenso del financiamiento externo, al alcance solamente de algunos consorcios. Ello es particularmente notorio para los casos de México, Brasil e incluso Argentina.

Así, los resultados en los primeros años del nuevo siglo, aunque difieren entre los países de la región, en las mayores economías apuntan hacia: un importante desarrollo de bancos e intermediarios financieros extranjeros incluyendo los sistemas de ahorro para el retiro; reducción de depósitos y de financiamiento doméstico al sector privado no bancario con tendencia a la deslocalización; incremento de la deuda privada externa; y mantenimiento de elevadas tasas de interés activas reales.

LECCIONES DE LAS RECIENTES CRISIS FINANCIERAS Y BANCARIAS

Durante los últimos más de treinta años el mundo ha conocido procesos de creciente inestabilidad monetaria y financiera, cuya explicación se encuentra en la constante desregulación financiera que ha destruido los vínculos, estables en la posguerra, entre interés y ganancia. Las pérdidas en riqueza y patrimonio de un mayor y creciente número de países y regiones apenas son comparables a la destrucción político-institucional, y con ella la destrucción de la posibilidad de organizar un gobierno y un poder político nucleado en torno a algún sector dominante con capacidad hegemónica para la construcción de un proyecto alternativo.

Al mismo tiempo se va imponiendo una creciente rechazación social y política, dejando a la práctica política, a las organizaciones de la sociedad civil y a los partidos con decreciente legitimidad, desprestigio y pretendiendo en todo caso su extinción. Postulando que la muerte de la política abre el paso al nacimiento de la soberanía del consumidor.

Los sistemas financieros nacionales (corporaciones, instituciones y políticas), lejos de funcionar en el sentido del acrecentamiento de las capacidades productivas y del empleo, se han constituido en un enorme y complejo, aunque a veces no tan complejo, mecanismo de concentración de la riqueza mundial. Así, no parece exagerado señalar que un reducido grupo de megaconglomerados financieros concentran un enorme poder económico-político haciendo de los espacios económicos nacionales arena de su confrontación.

No es posible avanzar en propuestas para un nuevo orden monetario y financiero internacional considerando que se trata de expandir la disciplina de mercado en un mundo financiero competitivo, como sucede con las propuestas del FMI, del BM y de otros actores en torno a la NAFI. Los megaconglomerados tienen una influencia decisiva en la transformación de las estructuras financieras, si bien las autoridades reguladoras y supervisoras dibujan el marco jurídico y normativo sobre el cual operan los intermediarios y a su vez norman, regulan o desregulan la relación de estos con el resto de la economía. Ciertamente, la megaconglomeración financiera les confiere el papel central en el cambio estructural acaecido en los últimos años¹.

Sin pretender aquí, por supuesto, agotar las múltiples experiencias en su diversidad y especificidad, veamos algunas de las enseñanzas para la reorganización monetaria y financiera.

- Las crisis financieras y bancarias son procesos que modifican las relaciones de financiamiento, de precios y de propiedad de los activos financieros y no financieros. Involucran una gama de intereses económico-políticos en confrontación y cambian las relaciones entre los distintos intereses del grupo en el poder en cada espacio económico, incluyendo de manera destacada a EE.UU. en los últimos años.
- Los flujos de crédito que van engrosando la deuda externa de los países en desarrollo no son más que resultado del multiplicador bancario, mientras que el mundo en desarrollo debe pagar con su excedente y riqueza acumulada. Este proceso encuentra su explicación en la inequidad de las relaciones monetarias y financieras.
- Los términos en que, en su curso, se resuelva el conflicto entre prestamistas y prestatarios, crédito y ganancia, establecerán los

¹ Por poner algunos ejemplos: el papel que han tenido en los procesos de reestructuración de la deuda externa y en la imposición del Consenso de Washington; en la extranjerización bancaria de la segunda mitad de los ochenta; en la formulación de las reformas financieras para la NAFI; en la transformación del marco jurídico legal y normativo de los sistemas financieros en todo el mundo, incluyendo la revocación de las leyes McFadden y Glass-Steagall.

parámetros futuros que posibilitarán o entorpecerán los flujos de financiamiento del desarrollo. De ahí la importancia, para los países en desarrollo y para la mayor parte de la humanidad, de la resolución del problema del endeudamiento externo.

- La defensa de la libertad financiera y del secreto bancario contribuye a mantener el poder financiero en un reducido grupo de firmas financieras globales.
- La libertad cambiaria y sobre los flujos de capital no han sido la fórmula para atraer ahorro externo y complementar el esfuerzo de inversión local, sino el mecanismo para garantizar la exportación de la rentabilidad alcanzada en los mercados domésticos tanto por los préstamos y colocaciones financieras como por las inversiones directas.

RECONSTRUCCIÓN INSTITUCIONAL DE LOS PROCESOS DE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

Frente a la situación descrita, la región requiere plantearse las principales líneas de reconstrucción institucional, política y económica que permitan desarrollar procesos de financiamiento estables y con énfasis en disminuir la brecha entre los países pobres y ricos. Entre ellas podrían estar:

- Generar una dinámica social que permita arribar a nuevos arreglos institucionales que abran espacios rentables a la producción financiada de manera eficaz (oportuna, suficiente y de bajo costo), en particular en aquellos sectores económicos que juegan un papel fundamental en la creación de empleo y elevación del consumo.
- Una nueva estructura financiera que reconstruya las relaciones entre banca, industria y Estado, modificando la participación de la sociedad en las empresas, en los bancos y en las decisiones de la política económica.
- Las empresas conglomeradas y altamente concentradas requieren de regulaciones. Dicha regulación puede ejercerse en tanto las sociedades sean capaces de ejercer su interés común sobre el interés particular de un reducido grupo de accionistas o de un pequeño grupo de gerentes deseosos de elevar sus dividendos o bonos, aun a costa del desempeño económico de las empresas, del desempeño productivo, de creación de empleo y de compromiso con la ciudad, región o país donde se encuentran.
- El dinero, la producción de medios de pago, de intercambio y de acumulación de riqueza no puede continuar siendo gestionado por manos privadas y conglomeradas. Su interés social es tan

enorme que requiere de una gestión social sobre su creación y distribución. Ello implica que la banca de depósito pase a regirse bajo nuevas formas de control social, de manera que la expansión de medios de pago quede supeditada a los objetivos de ampliación de las capacidades productivas y del empleo con estabilidad de precios.

- La creación de medios de pago debe llegar a estar bajo la gestión de formas institucionales más democráticas, lo que podría ser una de las resultantes del cambio social del nuevo siglo. Producción de dinero, equivalente general de nivel nacional, regional e internacional con la participación de la representación de cada una de las naciones que se benefician o perjudican con su expansión o restricción. Hasta ahora, en manos privadas y con elevada conglomeración, ha llevado al cambio en la propiedad de los activos, a la destrucción de parte de los aparatos productivos locales y especialmente a la dilapidación de capacidades productivas con el creciente deterioro de la calidad de vida de la mayor parte de la humanidad.
- La expansión económica basada en la universalización del trabajo asalariado se tropieza en nuestros días con la imposibilidad de emplear rentablemente a una parte importante del mundo. El mundo del trabajo asalariado parece reducirse con relación al mundo de pueblos y regiones excluidos del empleo y del consumo. De ahí la importancia de la gestión social en la creación de medios de pago en donde cada Estado nacional sostenga su posición en el contexto internacional a través de consolidar su gestión sobre su moneda y su crédito.
- Un control social sobre la creación de liquidez internacional, con una unidad monetaria independiente de las monedas nacionales, patrones monetarios y de relaciones crediticias internacionales reguladas, y monedas nacionales con capacidad de pago limitada. Esto significa contener la dolarización, pero no a través de la euroización, sino precisamente a través de la creación de unidades monetarias y bancos de desarrollo regionales.
- Cooperación entre los estados nacionales que permita la construcción institucional reguladora de los mercados y de las firmas conglomeradas.
- Convertir la cooperación monetaria, fiscal y financiera en un tema de interés central, puesto que ha quedado relegada en todas las negociaciones económicas bilaterales (acuerdos comerciales) incluso en la más actual e inminente conformación del área de las Américas. Por ejemplo, no puede negociarse de manera más

- equitativa un área de libre comercio de las Américas sin previamente cancelar la deuda externa pública de la región.
- Avanzar en la constitución de áreas de cooperación monetaria, fiscal y financiera, buscando entre otras metas:
 - Un área con relaciones cambiarias ajustables pero estables.
 - Límites preestablecidos para las empresas financieras y no financieras y de los gobiernos sobre sus posiciones activas y pasivas en monedas fuera del área de cooperación.
 - Crear un banco para el financiamiento de proyectos productivos de interés común y un sistema de compensación y pagos regional.
 - Información para la transparencia fiscal y criterios de convergencia en función de alcanzar niveles básicos mínimos de gasto público per cápita, tal que garanticen alcanzar en breve el acceso universal a consumos de bienestar.
 - Acuerdos para alcanzar rápidamente una movilidad plena de las personas.
 - Medidas comunes para desalentar los movimientos especulativos de capital y la afluencia de capitales “golondrina”; controlar los movimientos de capital.
 - Regular a los inversionistas institucionales estadounidenses.
 - Crear un mecanismo común de evaluación de las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras.
 - En el ámbito de cada uno de los países la reconstrucción institucional de la moneda y del crédito requiere, al menos, de:
 - Reconstrucción de los patrones monetarios locales y estructuras financieras con el concurso del gasto público y sistemas de banca de desarrollo.
 - Una construcción institucional reguladora de las firmas financieras conglomeradas.
 - Recuperar para amplios sectores sociales el conocimiento monetario y financiero.
 - Un conocimiento social pleno del manejo de deuda pública federal, estatal y municipal.
 - Insertar a los poderes legislativos en la regulación y supervisión de todos los mecanismos que convierten los ingresos fiscales en renta financiera.
 - Recuperar para la gestión social las tareas de los bancos centrales, limitando su autonomía y revaluando sus prioridades: el interés nacional sobre la “confianza de los inversionistas extranjeros”.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial 2002 *Global development finance* (Washington DC).
- Boyer, R. 1999 “Dos desafíos para el siglo XXI: disciplinar las finanzas y organizar la internacionalización” en *Revista de la Cepal*, N° 69, diciembre.
- CEPAL 2002a *Globalización y desarrollo* (Santiago de Chile: CEPAL).
- CEPAL 2002b *La Inversión Extranjera Directa* (Santiago de Chile: CEPAL).
- Chesnais, F. (coord.) 1996 *La mondialisation financière* (París: Syros).
- Correa, E. 1995 “Los Servicios Financieros en el TLC” en Girón, A.; Ortiz, E. y Correa, E. (comps.) *Más allá del TLC. Integración financiera y desarrollo* (México DF: Siglo XXI).
- Correa, E. 1998 *Crisis y desregulación financiera* (México DF: Siglo XXI).
- Correa, E. 2000 “Conglomerados y reforma financiera” en *Comercio Exterior* (México DF: Banco Nacional de Comercio Exterior) Vol. 50, N° 6, junio.
- Correa, E. 2002 “Nueva arquitectura financiera internacional: reformas para los países en desarrollo y cosmética para las relaciones financieras internacionales” en Mantey, G. y Levy, N. (comps.) *Globalización financiera e integración monetaria* (México DF: Miguel Ángel Porrúa).
- Correa, E.; Girón, A. y Martínez, I. 1999 (coords.) *Globalidad y reforma al Sistema Monetario Internacional* (México DF: Miguel Ángel Porrúa).
- Couriel, A. s/d “De la democracia política a la democracia económica y social”. En Red Eurolatinoamericana de Estudios sobre Desarrollo Celso Furtado <www.redcelsofurtado.edu.mx>.
- Couriel, A. s/d “Reflexiones sobre la globalización y la democracia en América Latina”. En Red Eurolatinoamericana de Estudios sobre Desarrollo Celso Furtado <www.redcelsofurtado.edu.mx>.
- Davidson, O. y Davidson, G. 1996 *Economics for a civilized society* (Londres: Macmillan).
- Davidson, P. 1998 “The case for regulating international capital flows”. Ponencia presentada en Social Market Foundation Seminar on Regulation of Capital Movements, Londres, 17 de noviembre. En <<http://econ.bus.utk.edu/davidsonextra/Davidson.html>>.
- Davidson, P. 2000 “Is a plumber or a financial architect needed to end global international liquidity problems?” en *World Development*, junio. En <<http://econ.bus.utk.edu/davidsonextra/Davidson.html>>.
- Félix, D. 1998 “La globalización del capital financiero” en *Revista de la Cepal*, número extraordinario.

- Ferreiro, J. y Rodríguez, C. 2004 “Sistema financiero español y su expansión hacia América Latina” en Correa, E. y Girón, A. (comps.) *Economía financiera contemporánea* (México DF: Miguel Ángel Porrúa).
- Ffrench-Davis, R. y Ocampo, A. 2001 “Globalización de la volatilidad financiera: desafíos para las economías emergentes” en Ffrench-Davis, R. (comp.) *Crisis financieras en países exitosos* (Santiago de Chile: CEPAL/McGraw Hill).
- Girón, A. 1995 *Fin de siglo y deuda externa: historia sin fin* (México DF: Cambio XXI/IIec-UNAM).
- Kregel, J. 1998 “Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad en el desarrollo económico” en Girón, A. y Correa, E. (comps.) *Crisis financiera: mercado sin fronteras* (México DF: El Caballito).
- Ocampo, J. A. 2002 “Reforma financiera internacional: un proceso lento e incompleto”. Documento presentado a la reunión del Círculo de Montevideo, Washington DC, 10-11 de junio. En <www.eclac.org>.
- Palazuelos, E. y Vara, M. 2002 *Grandes áreas de la economía mundial* (Barcelona: Ariel).
- Parguez, A. 2002 “El impacto desestabilizador de la nueva estructura monetaria del capitalismo” en Girón, A. y Correa, E. (comps.) *Estructuras financieras: fragilidad y cambio* (México DF: IIec-UNAM/DGAPA).
- Parguez, A. 2004 “Dinero y crédito en el capitalismo contemporáneo” en Correa, E. y Girón, A. (comps.) *Economía financiera contemporánea* (México DF: Miguel Ángel Porrúa).
- Stiglitz, J. E. 2003 “El rumbo de las reformas. Hacia una nueva agenda para América Latina” en *Revista de la Cepal*, N° 80.
- Tavares, M. y Fiori, J. L. 1997 *Poder e dinheiro* (Río de Janeiro: Vozes).
- Vidal, G. 2001 *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones* (Barcelona: Anthropos/UAM).
- Vilariño, A. 2001a “La presencia de los bancos españoles en la economía mexicana” en *Información comercial española* (Madrid: Ministerio de Economía) N° 795, diciembre.
- Vilariño, A. 2001b *Turbulencias financieras y riesgos de mercado* (Madrid: Prentice Hall).