

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DOCTORADO EN CIENCIAS DE LA ADMINISTRACION

MONOGRAFÍA

**LA BANCA Y LOS MERCADOS DE VALORES EN SU
EVOLUCIÓN GLOBALIZADORA**

Autor: Mg. Juan Manuel Salvatierra

Asignatura: Globalización

Profesor: Dr. Ángel Plastino

2017

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN.....	3
II. DESARROLLO.....	7
II.1. Descripción rapsódica del comercio en los primeros estadios del hombre...7	
II.2. El retroceso en el medioevo y un nuevo punto de partida.....10	
II.3. El Renacimiento y la primera globalización planetaria.....12	
II.4. El dinero como convención de cambio.....15	
II.5. Cimientos estructurales y evolutivos de la banca.....16	
II.6. La doble revolución y el desarrollo del sistema bancario.....20	
II.7. La banca liberalizada: sus posteriores regulaciones y desregulaciones.....23	
II.8. Orígenes de los mercados de valores y su devenir histórico.....25	
II.9. Crisis financieras, burbujas especulativas y la integración de los mercados.30	
II.10. Algunos desafíos y críticas de la globalización.....36	
III. CONCLUSIONES.....	38
IV. REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA.....	41

LA BANCA Y LOS MERCADOS DE VALORES EN SU EVOLUCIÓN GLOBALIZADORA

Juan Manuel Salvatierra

I. INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se desarrolla el devenir histórico y el resurgimiento del comercio en occidente, una breve recopilación de los orígenes de la banca hasta la actualidad, y el financiamiento de negocios a través de los mercados de capitales, específicamente en los mercados de acciones. Ergo, se pone mayor énfasis en la evolución y desarrollo de los mercados de valores en la modernidad; y los efectos de la globalización a través del tiempo en los mercados financieros hasta nuestros días.

Para comenzar y contextualizar, se define a la globalización según lo estipula la Real Academia Española en su tercera acepción como *“difusión mundial de modos, valores o tendencias que fomenta la uniformidad de gustos y costumbres”*. Y en su cuarta forma con un significado dentro de la economía, la define como el *“proceso por el que las economías y mercados, con el desarrollo de las tecnologías de la comunicación, adquieren una dimensión mundial, de modo que dependen cada vez más de los mercados externos y menos de la acción reguladora de los Gobiernos”*.

Ahondando, para Stiglitz (2002) el fenómeno de la globalización, consiste, básicamente, en la integración más estrecha de los países y pueblos del mundo, provocada por la reducción de los costos del transporte y la comunicación, y el desmantelamiento de barreras artificiales a los flujos de bienes, servicios, tecnología, conocimientos, y personas a través de las fronteras. Siguiendo con el autor, menciona que el proceso de globalización fue impulsado por corporaciones internacionales principalmente en la esfera económica por tres de ellas: el FMI (Fondo Monetario Internacional), la OMC (Organización Mundial del Comercio) y el BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) -más conocido como Banco Mundial-. Quienes son las principales instituciones que gobiernan la

globalización, y donde se puede encontrar respuesta a las fallas y malestares que se producen en materia económica, política y social.

Por su parte, en el curso de Plastino (2016)¹, se define a la globalización como un proceso económico, tecnológico, social y cultural a gran escala, el cual es complejo, que consiste en la creciente interdependencia entre los distintos países del mundo, unificando sus mercados, sociedades y culturas. Ello se produce a través de una serie de transformaciones sociales, económicas y políticas que le dan un carácter global. Muchas veces la globalización es identificada como un proceso dinámico ya que depende del tiempo, producido principalmente por las sociedades que han abierto sus puertas a la revolución informática.

Asimismo, el origen etimológico del término globalización, en su concepción contemporánea, se puede encontrar en la misma zona geográfica (planetaria) donde el comercio y la banca siglos atrás engendró su desarrollo y propició su gran avance, es decir en el actual suelo italiano. En los años de la década de 1970, la izquierda radical italiana publica en un periódico llamado *Sinistra Proletaria* un artículo titulado "*El proceso de globalización de la sociedad capitalista*", que era una descripción de la empresa IBM como una organización que controlaba y dirigía todas sus actividades hacia la meta de obtener ganancias y que globalizaba toda su actividad en el proceso productivo (James y Albanese, 2011). Ya que en dicho artículo describía que la firma mencionada producía en 14 países diferentes y vendía en más de 100 países lo que para ellos contenía en sí misma la globalización (*mondializzazione*) del imperialismo capitalista.

En la década de 1990, el término globalización, según los investigadores James y Albanese (2011), tuvo su auge y su mayor popularidad a comienzos de los 2000. Pero con un carácter de insulto, y por las crecientes manifestaciones antiglobalización dirigidas a organizaciones multilaterales como la OMC, el FMI, el Foro Económico Mundial (FEM) o también conocido como de Davos, entre otras, hasta empresas como Mc Donald consideradas emblemas del capitalismo y la globalización.

Adentrándonos en la década del 2000, la globalización comenzó a vislumbrar su lado positivo y benigno, al demostrar que países denominados emergentes tuvieron un rápido crecimiento económico hasta algunos convertirse en incipientes

¹ Notas de clase del curso de posgrado Globalización, dictado por el profesor Dr. Ángel Plastino, enmarcado en el Doctorado de Ciencias de la Administración – FCE – UNLP.

potencias. Por otra parte, según estos académicos, muchos antiguos críticos comenzaron a reconocer que la conectividad global era una forma de resolver problemas globales como el cambio climático, las crisis económicas y la pobreza en el mundo.

Baldwin (2016) sostiene que la globalización ocurre cuando el movimiento de bienes, conocimientos y personas es tecnológicamente posible y suficientemente barato para abarcar el mundo entero. Y afirma que la globalización toma forma en estas tres diferentes etapas: la capacidad de mover bienes, luego las ideas y finalmente las personas. Desde comienzos del S. XIX, el costo de los dos primeros ha caído dramáticamente, estimulando el aumento del comercio internacional. La primera globalización se constituyó sobre el movimiento de bienes, hoy se vive en el movimiento del conocimiento y la información, el próximo se construirá en el movimiento de las personas.

En lo que se refiere a lo tecnológico, la globalización depende de los avances en la conectividad humana (como son el transporte y las telecomunicaciones), ya que facilita la libre circulación de personas, la masificación de las ICTs (*Information and Communication Technologies*) y la conexión a internet. Para Baldwin (2016) la nueva globalización es impulsada por la tecnología de la información, que ha reducido radicalmente el costo de mover ideas a través de las fronteras. La revolución de la tecnología de la información y la comunicación permitió a las empresas trasladar el conocimiento a través de las fronteras.

Actualmente, y desde unos años atrás, el fenómeno globalizador ya es estudiado por historiadores proyectando la globalización hacia atrás, no solo desde su integración desde el lado de los mercados de capitales de las últimas décadas, o los impulsos globalizadores en el siglo XIX. Sino desde una visión histórica más profunda y amplia que abarca desde la dinastía Song y el imperio romano, yéndose la globalización a los orígenes africanos de la mismísima especie humana (James y Albanese, 2011). Así entonces, para comprender la globalización adecuadamente es necesario comenzar desde los cazadores – recolectores (Baldwin, 2016).

Tanto el comercio mundial, los bancos y los mercados de valores, se encuentran enmarcados e inmersos en el denominado sistema monetario internacional. Este mencionado sistema holístico, se puede caracterizar como una estructura dentro

de la cual se determinan los tipos de cambio, se acomodan el comercio internacional y los flujos de capital, y se efectúan ajustes en la balanza de pagos de los diferentes países (Eiteman, Stonehill y Moffett, 2000, pág.: 23). El cual incluye todos los instrumentos, instituciones y acuerdos que unen a los mercados mundiales de monedas y divisas. La importancia de estos temas es que los modos de producción, su financiación y los movimientos de capital se configuran en una escala planetaria, cobrando mayor importancia la libre circulación de capitales junto con la implantación definitiva de la sociedad de consumo.

Si se quiere definir al sistema financiero propiamente dicho en forma simple, se dice que es un conjunto de elementos estructurales cuyo fin primordial es canalizar los excedentes financieros de algunos agentes económicos (inversores - superavitarios) para cubrir las necesidades financieras de otros agentes (emisoras - deficitarios) a través de los intermediarios del sistema. Donde elementos estructurales pueden ser el modelo económico, el marco jurídico y el conjunto histórico-cultural del lugar en que se desarrolla. Este sistema financiero comprende, desde los instrumentos o activos financieros, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros.

Profundizando, la función de los mercados de capitales es ser una verdadera fuente de financiamiento de las empresas y de los gobiernos en sus diferentes niveles, que sea un verdadero orientador del ahorro hacia las actividades productivas. Y claramente, un mercado de capitales sólido es fundamental para el desarrollo económico de un país.

Así entonces, los mercados de valores son instituciones que inicialmente se desarrollan por su función económica, aunque de algún modo están relacionadas con la organización política. Los países y sus economías locales dependen de la economía mundial, y se establece un mercado mundial que no deja de demostrar su complejidad, evolución, como así riesgos y oportunidades que transmiten.

Según Ferguson (2010) la innovación financiera ha sido un factor determinante en el desarrollo humano. Como lo son la evolución del crédito y la deuda que han sido tan importantes a la par de cualquier otra innovación científica, ya sea desde la antigua Babilonia hasta Hong Kong hoy día. Como así lo fueron, los bancos y el mercado de bonos que ayudaron al surgimiento del Renacimiento en Italia; o el financiamiento del empresariado que fue indispensable para los imperios

holandés y británico; como los avances indiscutibles en el siglo XX de EE.UU. en temas relacionados a los seguros, hipotecas y préstamos al consumo, que son algunas de las innovaciones que trae de referencia el autor.

En este sentido, el desarrollo de la actividad financiera a través de los años y a nivel mundial, ha llevado a que las firmas privadas brinden diferentes negocios relacionados y complementarios, lo cual ha formado los denominados conglomerados financieros. Los cuales son grupos corporativos que ofrecen un amplio rango de servicios financieros, típicamente incorporando al menos dos de los siguientes: bancos, valores y seguros.

En cierta forma se intentará dar respuesta entre otros interrogantes, a cuestiones como si los mercados de valores fueron una real fuente de financiamiento para las empresas que se iniciaron en la modernidad, y si actualmente lo son; o cómo la crisis de confianza en las instituciones financieras impacta en el día a día; o cuáles son los desafíos de la globalización en materia económica ante distintos eventos vividos y el avance de la tecnológica.

Al ser la globalización un proceso social, para la confección del presente trabajo, se centra en la historia como una de las ciencias que estudia los procesos sociales, dependiendo de los registros escritos guardados, por lo que se pasa revista de los acontecimientos que se consideran relevantes para dicho cometido. Dentro de lo que son las cuatro eras humanas o estadios tecnológicos de la humanidad: cazadores-recolectores, agraria, industrial y del conocimiento (post industrial), se focaliza en estas dos últimas.

Para finalizar y por todo lo expuesto precedentemente, en este trabajo se limita el enfoque del proceso globalizador con una perspectiva económica y tecnológica.

II. DESARROLLO

II.1. Descripción rapsódica del comercio en los primeros estadios del hombre

El comercio en forma de trueque e individual ya era un fenómeno del primer estadio humanoide (cazadores-recolectores, los seres humanos y los chimpancés se separaron hace 5 a 7 millones de años). Aunque obviamente en dicha etapa su principal actividad económica era la de conseguir alimentos por lo que

necesitaban de cooperación entre los miembros de las tribus y herramientas para los hombres quienes eran los que cazaban.

Luego en el estadio agrario la actividad de comerciante era reconocida debido a la especialización de tareas característica de la época, pero no eran actores relevantes de la sociedad como sí lo eran los reyes, faraones u otros semejantes, como eran los sacerdotes, ingenieros y militares.

Aparecen registros arqueológicos de unos 120.000 años donde se encuentran objetos de intercambio en yacimientos que no eran originales del sitio de la búsqueda; y a su vez ya se puede demostrar la aparición de cambios en la tecnología que utilizaban. El cambio en las nuevas características del comercio es por la aparición del homo sapiens sapiens, lo que trajo un beneficio fenomenal para la humanidad. Por lo que, junto a la evolución cultural del hombre que es traccionada principalmente por el cambio tecnológico, que a su vez es motorizada por el intercambio de bienes, surge la idea que el comercio o intercambio de bienes es el rasgo diferencial del homo sapiens en relación a los otros homínidos. Ya se insinuaba que el comercio ayudaba al desarrollo de los pueblos, imperios y a lograr avances en la navegación. Es decir que el “vivir con lo nuestro”, no alcanzaba, es más, generaba retraso en su evolución (Plastino, 2016).

Asimismo, el cambio tecnológico en el uso popular del hierro como material para confeccionar herramientas y armas (en la denominada Edad de Hierro, que surge por lo descrito acerca del hierro y contemporáneamente otros cambios tecnológicos y culturales, cambios en la agricultura, creencias religiosas y en la faz artística – Siglo XII AC), dio lugar a pueblos marítimos comerciales. En esta era, ya se había logrado eficiencia en donde cada uno hacía lo que era mejor (ideas luego plasmadas por David Ricardo), y surgen diferencias entre pueblos mediterráneos y los pueblos costeros. Estos últimos realizaban el comercio, lo que les permitía interactuar con otras culturas, ser más receptivos de cosas innovadoras, culturales, etcétera, lo que les posibilita ser dominantes frente al resto.

El comercio demostró ser fundamental en las antiguas civilizaciones, en las grandes ciudades les permitía crecer, y en aquellas ciudades donde no se desarrollaba este tipo de actividad languidecían (ver ejemplos de lo vivido en

Roma o en la alta Edad Media en el feudalismo que con la implementación de la autosuficiencia trajo extrema pobreza y hambruna – 500 años AC).

Por otra parte, según exponen Allen y Gale (1988) el proceso de intermediación financiera se remonta a las antiguas civilizaciones. En la antigüedad las primeras actividades rudimentarias con algunas funciones bancarias estaban ligadas a la religión. Ya que se desarrollaban en los templos, como es el caso del templo rojo de Uruk en la Mesopotamia asiática unos 3.400 a.C. (Rodríguez, 1980). Asimismo, como antecedentes iniciales se pueden mencionar lo sucedido en Asiria y Babilonia desde Hammurabi, hacia el año 1800 a.C. donde ya se percataban contratos y créditos, como la presencia de importantes banqueros.

Luego, con el pasaje de la legitimización divina a la legitimación institucional del poder provoca un hecho transcendental para la historia política, gracias a Grecia que llegó al cuarto estadio biológico del desarrollo de la inteligencia humana de Piaget (7 siglos antes de Cristo). Solamente los militares y sacerdotes eran los protagonistas en la legitimación divina (designados por Dios), pero con la legitimación institucional el número de protagonistas crece, y entran los comerciantes quienes son necesarios por la diversidad del comercio internacional y su complejización. Ahora bien, los romanos inventan todo lo referido a la práctica política, una sociedad capitalista, la propiedad privada y un Estado interventor en temas como el trigo (gratuidad para los pobres). Roma comienza como una ciudad-estado, y trae una gran innovación que es la idea de la República, una organización extremadamente compleja poniendo la ley como supremacía, durando 500 años este sistema político tan exitoso. Este éxito lleva a que se transforme en imperio, trayendo una mayor complejidad al tener que ser dirigido por solo una persona elegida cada año. Dicha noción de imperio, necesitaba un gran ejército y fuerza militar para toda la extensa frontera conquistada.

A su vez, el imperio significaba gran comercio, por la pax romana, y con el comercio viene la prosperidad. El gran avance de los romanos que también llegan al cuarto estadio de Piaget, con una sociedad culta y próspera, lleva a considerar también al logro de la primer globalización, del hasta ese entonces mundo conocido. Ya que las redes comerciales del imperio iban desde Inglaterra hasta China.

Asimismo, el cristianismo como religión surge en el imperio romano, atacando dos pilares fundamentales de las antiguas sociedades, la legitimación divina del poder y a los templos que funcionaban como bancos. Buscaba separar la Iglesia y el Estado, promoviendo una salvación individual y haciendo una religión universal incluyendo a los esclavos. El Dios para el cristianismo es infinitamente racional, no puede realizar algo irracional. Se crea en cierta forma para homogeneizar, las ideas, culturas, lenguas, costumbres de los pueblos integrantes del imperio romano, y darle sustento al imperio como tal por una cuestión política desde Constantinopla que fue creada por el emperador Constantino (Plastino, 2016).

II.2. El retroceso en el medioevo y un nuevo punto de partida

En la Edad Media, se produce un retroceso en varios aspectos, en lo económico se pasa del modo de producción basado en el intercambio por el modo de producción feudal. Fue una transición en todos los ámbitos, que tuvo su origen con la caída de Roma por la invasión germánica de grupos heterogéneos en España, Francia, Italia y el norte de África. Por lo que hasta el año 1.000 se basó en la autosuficiencia que trajo pobreza extrema y subdesarrollo a la Europa occidental. Con la creación del régimen feudal, los señores se adueñaron de pequeños territorios donde eran amo y señor, terminando prácticamente el comercio y comenzaron a vivir de lo que producían.

Adentrándonos en la edad media, de acuerdo a Rodríguez (1980) muchos factores motivaron casi la desaparición de la actividad financiera (caída del imperio romano, atraso económico, invasiones islámicas, prohibición del interés por parte de la iglesia, entre otros). Ya con la expulsión de los árabes y las necesidades de dinero de los estados, proliferó nuevamente la actividad bancaria para financiar empresas militares, cruzadas y el resurgimiento del comercio. Los judíos llevaron la delantera en el negocio durante siglos, al no estar alcanzados por leyes de la Iglesia católica, siendo prestamistas. En cambio, los cristianos se dedicaban a operaciones comerciales en créditos de comenta que en este caso si autorizaba la iglesia. Estas operaciones nacen en Génova, ligadas a las letras de cambio. En esta misma ciudad, en el siglo XII se habla de los banchieri, para designar a los cambistas que operaban sentados en sus bancos en la plaza pública.

Por lo que, el avance también logrado en la intermediación financiera sufre su freno, ya que los contratos financieros volvieron a un estado primitivo durante la Edad Media (Dapena, 2009). Asimismo, se produce una fragmentación en el sistema político y el concepto de ciudadanía alcanzado previamente.

Con la revolución agraria del año 1.000, se introdujeron cambios tecnológicos que mejoraron la productividad (como el arado de hierro, la rotación de cultivos y el reemplazo del caballo por el buey). Este incremento en la economía en general, especialmente en la producción de alimentos permitió a los trabajadores cultivar mayor extensión de tierras o dedicarse a la actividad comercial generando un auge en esta actividad. Enseguida, aparecieron los gremios y se desarrollaron los mercados al haber excesos de producción sobre las demandas locales. La introducción de la divisa ayudó a la proliferación de la actividad comercial, como se describirá posteriormente. Los grandes centros urbanos crecieron, como así nuevos asentamientos cercanos a monasterios y castillos, como así el surgimiento de una pujante clase media de mercaderes que comenzó a modelarse en dichas zonas urbanas.

Ya en el Siglo XIII, Europa experimenta una expansión económica en general. Especialmente porque se crea una economía europea unificada luego de varios siglos, debido a las rutas comerciales de los estados italianos a todos los puertos del Mar Mediterráneo y de la Liga Hanseática del Báltico. Dichas rutas comerciales italianas fueron también vías de importancia para el conocimiento y la cultura. Las ciudades-estado de Italia crecen y se expanden fuertemente, y se hacen independientes. Por lo que aparece una nueva infraestructura comercial, con asociaciones comerciales, un sistema bancario internacional, un mercado de intercambio sistematizado, aparecen los seguros, y deudas estatales. El epicentro de la industria financiera era Florencia y el oro (florín) era la principal moneda en el comercio internacional. Quien convirtió a dicha ciudad en una de las más ricas del norte de Italia, debido también principalmente a su producción textil de lanas. Esta habilidad financiera que posee esta nueva clase gobernante comercial gana lugares en la sociedad. De acuerdo con Ferguson (2010), el imperio romano había dejado su sistema de numeración, que era inadecuado para los cálculos matemáticos complejos y para su implementación para desarrollar el comercio. Gracias al joven matemático Leonardo de Pisa (o Fibonacci) que introdujo el

método indio de las matemáticas, que era una combinación entre ideas indias y árabes, que revolucionó la manera de contar de los europeos. En sus aportes introdujo el sistema de numeración indo arábigo, el sistema decimal, el concepto de valor actual; como así su implementación a la contabilidad comercial, conversiones de dinero y fundamentalmente al cálculo de interés. Como ya se mencionó, pero más específicamente, los centros comerciales italianos como Pisa y Florencia, pero fundamentalmente Venecia fueron terreno fértil para estas actividades financieras. Por su lado, Venecia tenía además influencias orientales que la convirtieron en una especie de laboratorio del crédito en Europa.

Las cruzadas permitieron a muchos europeos estar en contacto con el conocimiento clásico, que había sido preservado por los árabes. No bastaba con la lenta difusión del conocimiento griego realizada con los tratados y traducciones árabes desde Toledo y Palermo, lo más importante en este enfoque fue la reconquista española del Siglo XV y la traducción de la literatura árabe realizada en Salamanca. Asimismo, Ferguson (2010) menciona que las cruzadas al igual que otras conquistas subsiguientes, tuvieron que ver con resolver la necesidad de la escasez monetaria en Europa como la de convertir a los denominados paganos al cristianismo. Es decir, que más allá de un dogma de fe, cultural, había en forma subyacente un claro interés económico.

II.3. El Renacimiento y la primera globalización planetaria

Con el decaer de la Edad Media, florece el Renacimiento que sintéticamente, fue un amplio movimiento cultural que se produjo en Europa Occidental en los siglos XV y XVI. Fue un período de transición entre la era medieval y la edad moderna. Geográficamente Italia fue el lugar donde nace y se desarrolla el movimiento renacentista. Principalmente se destacó por los exponentes relacionados con las artes, aunque produjo una renovación en las ciencias naturales y humanas, como así el surgimiento de un fenomenal mercado de bonos para financiar guerras entre las ciudades estados. Según Ferguson (2010) el gran avance en el mercado del arte y la arquitectura fue debido a que diversos banqueros italianos como la familia Medici hicieron grandes fortunas aplicando matemáticas orientales en la gestión del dinero. Este movimiento retomaba ciertos elementos de la cultura clásica, la vuelta a la antigüedad; y una nueva concepción del hombre y del

mundo con una nueva relación con la naturaleza unida a una concepción ideal y realista de la ciencia. Originariamente se utilizó el término como un regreso a los valores de la cultura grecolatina y a la contemplación libre de la naturaleza, luego de siglos de una mentalidad rígida y dogmática imperante en la Europa de la Edad Media. El Renacimiento rompió con la tradición artística medieval, a la cual calificó como un estilo de bárbaros, que más tarde recibirá el calificativo de gótico. Esto se debe a que presupone al artista con una formación científica.

Asimismo, el humanismo es un proceso innovador, que toma de inspiración a la antigüedad clásica y en la consolidación del hombre en la organización de la realidad histórica y natural aplicada en los siglos XV y XVI, donde su ámbito se limitó a la cultura europea y a los estados americanos descubiertos. Es contemporánea con el inicio de la Edad Moderna, marcada por la consolidación de los estados europeos, los viajes transoceánicos, desintegración del feudalismo, el ascenso de la burguesía y la afirmación del capitalismo.

Durante el desarrollo del siglo XV, las ciudades-estado más poderosas del norte de Italia (Milán; Florencia; Pisa; Siena; Génova; Ferrara y Venecia) que tenían una característica guerrera, anexaron a sus vecinas. Hubo un aumento en la demanda de artículos de lujo, que provocó un aumento de la actividad comercial, por ende generó una mayor clase de comerciantes ricos que querían más bienes de lujo. Obtienen tanto poder, que son quienes obtienen el control casi total del gobierno de las ciudades-estado italianas, quienes ejerciendo el poder impulsan aún más el comercio. Esta nueva clase gobernante comercial, por su gran habilidad financiera, adaptó para sus fines propios el modelo aristocrático feudal de la Edad Media. Los patriarcas urbanos en la economía monetaria eran más ricos que la nobleza propietaria de tierras, llevándolos a muchos a la ruina. En Florencia, sus propios ciudadanos llegaron a ser su principal inversor en los mercados de bonos, financiando su deuda pública aunque se veía una concentración en unas miles personas ricas.

En la Edad Media los barones podían confiscar a la clase rica de los feudos, es decir, que las leyes medievales condicionaban y limitaban el comercio. Con el devenir de las ciudades-estado italianas, estas leyes que hacía de lastre para el comercio fueron anuladas o modificadas. Ejemplos o historias de la época puede ser la ley contra la usura, o las que prohibía comerciar con no cristianos que tan

bien describe Shakespeare en el Mercader de Venecia, o como detalla Ferguson (2010) que para los cristianos prestar dinero con interés era pecado, por ello los mercaderes venecianos visitaban el gueto judío para pedir prestado dinero. Aunque, las leyes contra la usura no se aplicaban a una clase de contrato llamado *census*, que permitía a una parte comprar a otra un flujo de pago anual. Para ese tiempo, los usureros habían sido excomulgado por el III Concilio de Letrán en el año 1179.

Recordar que Europa había sufrido la peste bubónica (o negra) la cual eliminó a cerca de un tercio de toda la población, por lo que poca población pudo tener más riqueza, con mejor alimentación, y con excedentes para gastos de lujo como obras de arte. Al crecer nuevamente la población, crece obviamente la demanda de productos y servicios. Por el lado de la oferta, al haber pocas personas capaces de proveer puso a la clase baja en posición más favorable. Esa mayor demanda ayuda al crecimiento de banqueros, mercaderes y diferenciados artesanos.

Ya con la llegada de Cristóbal Colón en 1492, a las desconocidas tierras del denominado luego Nuevo Mundo, se originó la primera globalización planetaria. Los intercambios comerciales eran claramente favorables para los conquistadores, con el fin por parte del primer asentamiento fundado por Colón (La Isabela, en la isla de La Española, hoy República Dominicana) de explotar los yacimientos de oro y plata locales (Ferguson, 2010). Con el correr de los años, varios hombres siguieron este camino, encontrando abundancia de oro y plata en la zona de México. Pero ya en el año 1532 bajando por el istmo hacia el sur, Francisco Pizarro había doblegado al gran Imperio Inca en el Perú, confrontando con Atahualpa. La insaciabilidad por parte de los europeos por la plata y el oro, llamaba la atención a la civilización Inca, ya que para ellos era algo decorativo y sólo un metal brillante, y no entendían que podía convertirse en dinero.

Luego con el descubrimiento en el denominado Alto Perú, el llamado Cerro Rico de Potosí en las alturas, fue como describe Ferguson (2010) una verdadera encarnación de una potente imagen en torno al dinero, expresada literalmente en una montaña de puro mineral de plata.

II.4. El dinero como convención de cambio

El dinero ya había suplantado el trueque en el comercio, eliminando las ineficiencias del mismo. Era una unidad de cuenta que facilitaba las evaluaciones y cálculos, y reserva de valor por permitir hacer transacciones económicas por largos períodos de tiempo y en distintas distancias geográficas. Durante miles de años los metales como el oro, la plata y el bronce, cumplían y cumplen distintas condiciones que hace que se consideren como materia prima ideal para su confección².

Mención aparte, merecen las fichas de arcilla que utilizaba la gente para realizar la registración de las transacciones con productos agrícolas o metales como la plata, en la antigua Mesopotamia asiática hace unos 5.000 años atrás. También, se usaban anillos, tacos o láminas de plata equivalentes a efectivo, pero las tablillas de arcilla eran muy importantes y preponderantes. Utilizaban estos registros para hacer negocios, una incipiente profesión ligada a la contabilidad para detallar la actividad comercial desarrollada.

Ahora bien, como detalla Ferguson (2010) las monedas más antiguas conocidas son de al menos del año 600 a.C. descubiertas en el templo de Artemisa en Éfeso, cerca de la ciudad turca de Izmir, las cuales eran ovaladas realizadas con aleación de oro y plata conocida como electro con una cabeza de león. Fueron precursoras del tetradracma ateniense que era una moneda de plata estandarizada. También los romanos fabricaron monedas dependiendo de la escasez del metal utilizado, con el oro hacían la moneda áureo, con la plata el denario y con el bronce el sestercio, aunque todas coincidían en poner de un lado la efigie del emperador reinante y del otro las figuras legendarias de Rómulo y Remo. Las monedas aparecieron por primera vez en el antiguo Mediterráneo, aunque no era exclusivo de la zona en el oriente, más precisamente en China no se introdujo hasta el año 221 a.C. una moneda estandarizada.

El mencionado sistema monetario sobrevivió la caída del imperio romano, en la época de Carlomagno (rey de los francos entre 768 y 814) los precios se seguían expresando en denarios de plata. El problema apareció con la escasez crónica del metal en la Europa Occidental, y Carlomagno ya era el emperador Augustus en el 800, y la demanda de dinero era mucho mayor en los centros comerciales mucho

² Si se desea profundizar sobre este tema se recomienda el libro *El Dinero* de John Kenneth Galbraith.

más desarrollados del Imperio Islámico que ya dominaba el sur del Mar Mediterráneo y el cercano Oriente. Por lo que el metal tanpreciado tendía a abandonar la decaída Europa de esos tiempos.

La gran restricción y problema económico que padecían los gobiernos de la Edad Media y de comienzos de la edad moderna, para solucionar el problema de la pequeña moneda (dificultad de establecer relaciones estables entre monedas de diferentes metales, lo que traía aparejado que monedas de menor valor nominal tuviesen problemas de escasez, depreciaciones y devaluaciones), con la abundancia de plata encontrada en el llamado Nuevo Mundo los conquistadores españoles lograron resolver y torcer la historia. La primera moneda realmente global fue el real de ocho o peso duro español, basado en el taler alemán (de ahí luego proviene el dólar estadounidense), que financió guerras libradas en Europa por parte de España y el comercio que se expandía a gran velocidad entre Europa con Asia (Ferguson, 2010). Pero como luego demostró la historia, esta abundancia de plata que tuvo España, que la utilizó para financiar prolongadas guerras de conquistas, y al acelerar su extracción, llevó a que el valor del metal pierda poder adquisitivo en términos relativos a otros bienes. Esto llevó también a un alza de precios generalizada en toda Europa desde 1540 hasta 1640, en la llamada revolución de los precios comparado con estándares medievales, y dentro del territorio español se generó lo que se conoce actualmente en economía como la maldición de los recursos naturales.

II.5. Cimientos estructurales y evolutivos de la banca

Si nos remontamos en el tiempo, no aparece una fecha exacta de la creación de la banca, pero a lo largo del tiempo y de la implementación de diversos procesos hubo quienes cumplían funciones y fueron apuntalando un perfil de lo que hoy serían los bancos como ya fue introducido precedentemente.

Ya con la invención de la moneda (s. VII a.C.) difundida por los griegos, aumenta el caudal de operaciones financieras, y aparecen nuevas formas de operaciones financieras como el cambio de moneda. Grecia, fundamentalmente en ciudades portuarias, al estar en un lugar estratégico ya que era un cruce de viajeros con muchas monedas de distinto origen, tomó relevancia la función del trapezita. Los mismos operaban en mesas de la vía pública con forma de trapecio, de allí su

nombre, quienes también recibían depósitos en dinero y realizaban pagos. Como menciona Rodríguez (1980), de estos cambistas derivan los argentarii que fueron los verdaderos banqueros romanos, quienes hacían préstamos a interés legal, giros, entre otras actividades. Siguiendo con el autor, al principio fue una actividad despreciada por los patricios, pero fue atrayendo a nobles y senadores por las ganancias que se producían en ese sector económico.

Como se mencionó previamente en otro apartado, en el norte italiano se desarrolló fuertemente esta actividad como así el comercio, por el volumen de operaciones que se generaban y el desarrollo logrado en la técnica bancaria. Asimismo, Venecia fue otro gran centro financiero, donde en el s. XII se establece la banca más antigua especialmente para financiar guerras del estado. Rodríguez (1980) detalla que incidió también la creatividad aplicada a estas actividades como el avance logrado en la contabilidad con el sistema de la partida doble (práctica difundida por Fray Luca Bartolomeo de Pacioli, sus antecesores y los que le sucedieron). El Monte Vecchio, constituido por acreedores de la República, dieron origen a documentos de deuda pública durante el s. XII al XIV.

Ferguson (2010) menciona que para comienzos del siglo XIV las finanzas italianas eran dominadas por las tres casas florentinas de Bardi, Peruzzi y Acciaiuoli. Pero para la década de 1340 desaparecieron del mapa como resultado de la falta de pago de dos de sus principales clientes, el rey Eduardo III de Inglaterra y el rey Roberto de Nápoles, mostrando la debilidad de los prestamistas de ese entonces. Pero todo el potencial poder de la actividad financiera se ilustra con el auge de los Medici, quienes fueron emblema de la época renacentista en varios frentes desde las ciencias hasta las artes.

Los Medici eran en sus orígenes agentes de cambio, luego se los conoció como banqueros (banchieri) ya que los judíos de Venecia, llevaban a cabo su actividad literalmente sentados en un banco detrás de una mesa en la calle. Ferguson (2010) menciona que legítimamente los Medici hasta 1390 fueron más gánsteres que banqueros, clan de poca monta y conocido por su baja violencia y no por las finanzas complejas. Pero Giovanni di Bicci de' Medici, logró legitimar su familia con una vida sobria, duro trabajo y meticulosos cálculos, convirtiéndose en 1385 director de la sucursal romana del banco que gestionaba un pariente prestamista de Florencia. Ganó una muy buena reputación como cambista en Roma teniendo

a clientes como el papado, pero regresó a su ciudad natal, Florencia en 1397, donde desde allí y junto a su familia fundó sucursales en Venecia, Londres y Aviñon, entre otras. Muy importante fue para el crecimiento de los Medici en sus comienzos, las letras de cambio que eran muy utilizadas en el financiamiento del comercio en la Edad Media.

Claramente, esta familia no inventó las técnicas contables para llevar ordenadamente los registros, pero se destacaron no tanto por su tamaño de negocio (aunque era grande) sino por la diversificación empleada en el negocio. A diferencia de los tradicionales bancos italianos, que se centraban en estructuras monolíticas, que tenían el riesgo que si incumplía un cliente importante podía desarmarse fácilmente, el banco Medici era un conjunto de múltiples sociedades interrelacionadas, que estaban descentralizadas con contratos especiales que eran renegociables. Supieron hacer su banco más grande, diversificado dispersando el riesgo, dedicándose al cambio de divisas y no solamente al otorgamiento de préstamos. Pero al ser una familia tan influyente y poderosa, tuvo sus opositores. Los miembros de la familia vivieron desde exilios hasta persecuciones, hasta problemas económicos en distintas de sus sucursales. Ya para 1494, junto al caos por la invasión francesa, la familia fue expulsada, y les confiscaron sus bienes y liquidadas todas las propiedades. Pero luego en 1537, Florencia reclamó la presencia de Cosimo de' Medici para la creación del Gran Ducado de Toscana, que duraría más de 200 años.

En los años 1400 ya se comienza a difundir la palabra banco para designar estas entidades, San Jorge de Génova, el primer banco en un sentido moderado en 1407. La raíz etimológica es controvertida según expresa Rodríguez (1980), por un lado está la del banco (mueble) que usaban los cambistas italianos; por el otro los alemanes que usaban bank para referirse a fondos comunes o monti que eran empréstitos públicos como el Monte Vecchio ya referenciado.

Con el correr del siglo XVI al XVIII, comienzan a aparecer los sustitutos del dinero (como las letras de cambio, pagarés, documentos, etc.), es decir una forma de moneda bancaria. Específicamente, comienza su mayor difusión y utilización ya que eran instrumentos que existían, teniendo al Banco del Rialto como un importante exponente en Venecia en el año 1587. En esta etapa se intensifica la presión de gobernantes para financiar acciones bélicas. Por otro lado, abundaron

los fraudes monetarios de origen estatal (con reducciones de títulos y el peso de las monedas). Rodríguez (1980) menciona diferentes bancos importantes de la época de diferentes ciudades como el San Ambrosio de Milán (1593), San Salvador de Nápoles (1640), bancos Generales y Royale, vinculados con las experiencias de Jhon Law en Francia en primeras décadas del 1700, que tuvo gran repercusión y terminada en fracaso. Francia le dió la oportunidad de realizar sus alquimias financieras al escocés Law, que habían sido rechazadas en Holanda. Propuso en 1716 la creación de un banco privado (a diferencia de la primera propuesta que era un banco público, que con el tiempo se convirtió en la Banque Royale), basado en el modelo holandés, pero la diferencia de que este emitiría papel moneda. Al invertirse el dinero en el banco la enorme deuda del gobierno se consolidaría, el papel moneda reavivaría el comercio y potenciaría el poderío de Francia (Ferguson, 2010). La banca inglesa toma el liderazgo durante el reinado de Isabel I en el 1500, incluyendo la cesación de pagos de la corona en 1672 y la creación de un banco privado en 1694. Para ese entonces los bancos comerciales ya habían aparecido.

El sistema bancario italiano fue modelo a seguir por las naciones del norte de Europa que lograron éxitos comerciales en siglos venideros, como los holandeses, ingleses y suecos. En el siglo XVII se crearon tres instituciones novedosas para la época para ejercer una función financiera pública como privada (Ferguson, 2010). La creación del Banco de Cambio de Amsterdam (Wisselbank), en 1609 resolvió problemas prácticos que se generaban entre los comerciantes al tener diversas monedas en la Provincias Unidas. Casi medio siglo después en Estocolmo se crea el Banco de Estocolmo (Stockholms) en 1657, que tenía la función de dar créditos además de ser facilitador a los pagos comerciales. Se puede decir que fue el creador, de la reserva parcial bancaria, ya que resultaba casi improbable que todos los depositantes acuden a retirar en forma conjunta su dinero. La última gran innovación mencionada es la creación del Banco de Inglaterra en 1694, destinado fundamentalmente a ayudar al gobierno a financiar la guerra, convirtiendo parte de la deuda pública en acciones del banco. Desde del año 1709 fue la única entidad bancaria británica que se la dejó operar como banco por acciones, y a partir de 1742 realizó un monopolio parcial de emisión de billetes de banco como una especie de pagaré que no tenía intereses.

Por todo ello y en resumen, trajeron innovaciones en la difusión de las transacciones interbancarias o intra que no requieren dinero en efectivo; la reserva parcial bancaria que permite creación de créditos y de dinero con los recaudas necesarios; y los monopolios en la emisión de billetes por parte de bancos centrales. Ya se había llegado a la función principal bancaria, de recopilar información y gestionar el riesgo, maximizando la diferencia entre los costos del pasivo y los beneficios del activo, sin reducir sus reservas hasta el nivel que la entidad sea vulnerable generando un pánico bancario o corrida (Ferguson, 2010). Dado que si esto no se cumple, conlleva a una crisis de confianza en la capacidad del banco para afrontar sus compromisos ante sus depositantes, llevando a una retirada masiva de los fondos; y en un caso extremo llevando a su quiebra.

II.6. La doble revolución y el desarrollo del sistema bancario

La globalización en los años 1800 dio su salto adelante cuando la energía a vapor y la paz internacional bajaron los costos de mover mercaderías a través de las fronteras. Esto provocó un ciclo de autoabastecimiento de aglomeración industrial y crecimiento que impulsó a las naciones ricas de hoy a la dominación lo que se denomina la gran divergencia (Baldwin, 2016). Europa occidental del norte como sus prolongaciones ultramarinas y comunidades de los colonos blancos, logra un dominio político y militar del mundo, como producto de lo que Hobsbawm (2015) denomina la doble revolución (industrial y francesa).

Siguiendo con Ferguson (2010), el manifiesta que no hay un común acuerdo entre los historiadores financieros hasta qué punto la evolución de la banca desde el S. XVII se debió al crecimiento económico forjado en Inglaterra a fines del S. XVIII y luego expandido a la Europa occidental, Norteamérica y Australasia. Si están de acuerdo, en que la revolución financiera, se realizó previamente a la revolución industrial. Aunque a pesar que los avances en la producción de hierro y fabricación textil, fueron los caballos de batalla de la revolución industrial, los bancos principalmente en la Europa continental desempeñaron un importante papel. Ambas revoluciones tuvieron un carácter evolucionista, interdependientes y mutuamente reforzados, generando una verdadera sinergia.

Para Hobsbawm (2015), las repercusiones de la Revolución Industrial en Gran Bretaña, no se hicieron sentir sin lugar a dudas hasta 1830 o 1840, con

producidos literarios y artísticos sobre la sociedad capitalista. El mencionado autor define el significado de la frase “estalló la Revolución Industrial”, en sus palabras: *“Significa que un día entre 1780 y 1790, y por primer vez en la historia humana, se liberó de sus cadenas al poder productivo de las sociedades humanas, que desde entonces se hicieron capaces de una constante, rápida y hasta el presente ilimitada multiplicación de hombres, bienes y servicios (...). Ninguna sociedad anterior había sido capaz de romper los muros que una estructura social preindustrial, una ciencia y una técnica defectuosas, el paro, el hambre y la muerte imponían periódicamente a la producción”* (Hobsbawm, 2015, Pág.:36). Una vez que vieron las ventajas de la industrialización de Gran Bretaña, otros países se vieron beneficiados con la expansión económica. Entre 1789 y 1848, Europa continental y América se vieron inundadas de expertos, máquinas algodoneras, máquinas de vapor e inversiones de capital, todo esto de origen británico. El comercio colonial fue el que permitió el auge y expansión a la industria algodonera.

Volviendo a finales de los 1700, la explosión e innovación de la industria financiera hizo que se crearan diversas clases de bancos en Europa y Norteamérica. Los más comunes eran los bancos de descuento, quienes descontaban letras de cambio giradas entre comerciantes. Londres para esos años, era sede de varias firmas exitosas como la Barings Brothers, que se especializaba en la banca comercial transatlántica (todos los argentinos conocemos el destino de esta casa financiera y su protagonismo en nuestra historia económica). Asimismo, la familia Rothschild (especialmente Nathan) ya eran conocidos por su banco Merchant con sede en Londres y en estratégicas ciudades europeas, por su fortuna y sus operaciones en bonos para financiar conflictos militares entre Inglaterra y Francia. En los mercados de bonos arbitraban eficientemente sus precios y tipos de cambio, como así vale mencionar sus magistrales operaciones financieras luego de la guerra de Waterloo. De acuerdo a Ferguson (2010) los Rothschild habían puesto su peso financiero a favor de Inglaterra incidiendo en el resultado de las guerras napoleónicas. Asimismo, ayudaron a decidir el resultado en la guerra de la Secesión de Estados Unidos en los 1860 al decidir no intervenir en ayudar financieramente a la Confederación no apoyando al Sur. Financieramente los Rothschild tuvieron una

buena estrategia, ya que los bonos confederados emitidos por el Sur, no fueron pagados luego de la victoria del Norte.

Con el paso de los años se tuvieron que eliminar trabas que impedían la aparición de bancos, y en 1826 se permite la forma de bancos por acciones (joint-stock-banks). Y se cambia la forma de gestionar la banca, y se comienza a realizar la actividad con mayor mesura y profesionalismo.

Con la implementación regulatoria en Inglaterra, el Banco de Inglaterra creó nuevas funciones públicas donde le dio cierto monopolio en la emisión de billetes y tuvo una mayor influencia en las tasas de descuento. Ya en el año 1844 con la Ley de Estatuto Bancario promulgada por el gobierno de Peel, se divide al Banco de Inglaterra en dos partes, un departamento de operaciones bancarias que hace las operaciones comerciales; y un departamento de emisión con reservas que fluctuaría de acuerdo a la balanza comercial de ese país con el resto del mundo. Esto se realizaba para establecer la relación entre las reservas y la emisión de billetes, para controlar la inflación, aunque diversas crisis de liquidez vividas en el 1847, 1857 y 1866 demostraron que era demasiado restrictiva (Ferguson, 2010). En palabras del autor, expresa: *“para entender el debate de la época en torno al patrón oro hay que tener en cuenta que, en muchos aspectos, los ingleses victorianos eran casi tan esclavos del metal precioso como lo habían sido los conquistadores españoles tres siglos antes”* (Ferguson, 2010, pág.: 73). Al ser tan restrictiva la emisión de billetes del Banco de Inglaterra, desde 1890 hasta la primera guerra mundial, se dio la situación que la reserva de lingotes de oro excedían los billetes en circulación.

Con la aparición de nuevas clases de bancos, principalmente los que tomaban depósitos, ahí si permitió la expansión monetaria. Luego de 1858, al levantarse las restricciones para las acciones de banca británica, sedimentó el terreno para la proliferación de varios bancos comerciales, buscando los depósitos de los ahorristas que permite la base para nuevos préstamos. Rodríguez (1980) menciona que la expansión inglesa en el s. XIX de su banca, ya sea por el número de entidades y su caudal de operaciones se fundamenta en tres factores: 1) por el crecimiento económico; 2) por los negocios generados en el exterior con las colonias y en las Américas; y 3) la ciudad de Londres se había convertido en el centro financiero del mundo y con la moneda más sólida.

Luego de la experiencia vivida con Law (para profundizar se recomienda Ferguson, 2010 y Galbraith, 1991) en Francia no mejoró la situación, menos aún con la revolución francesa de 1789 ya que se crearon varias entidades y títulos del gobierno que acentuaron el caos (Rodríguez, 1980). A partir de 1800, cuando Napoleón crea el Banco de Francia, estaba autorizado a la emisión de billetes, que fue compartida esta función un tiempo con bancos de provincias hasta quedarse con el monopolio.

Ya con el cambio de siglo, en los 1900, los bancos de ahorro fueron fundamentales para este desarrollo. La mayoría de los países desarrollados de la época siguieron un esquema regulatorio similar al británico, es decir, regulación por intermedio de un banco central monopolista y la concentración en captación de depósitos en pocas instituciones financieras bastante grandes (el Banco de Francia se fundó en 1800; el Reichs-bank de Alemania en 1875; el Banco de Japón en 1882, entre otros ejemplos). Para los años 1930 la mayoría de los países contaban con un banco central u organismo con funciones semejantes, la Argentina lo tuvo en 1935. Hubo una tendencia de nacionalización, principalmente luego de la segunda guerra mundial, donde se pueden mencionar diversos ejemplos más profundizados o extremos en el comunismo ruso o el régimen nazi y fascista.

II.7. La banca liberalizada: sus posteriores regulaciones y desregulaciones

En Estados Unidos la evolución del sistema bancario fue diferente, creían en una banca libre. Los hacedores de las leyes tenían una aversión de unas finanzas demasiado poderosas, y no aprobaron dos proyectos en distintas ocasiones para la creación de un banco central. Hasta 1863 la industria bancaria en Estados Unidos, estuvo absolutamente liberalizada. La creación en 1791 del First Bank of the U.S. cumplió funciones propias de banco central. En 1816, se crea el Second Bank, que no sirvió para poner orden al sistema. Ya para 1863, se emite la Ley Bancaria Nacional, con una moneda uniforme y se crea el sistema de bancos nacionales. En el año 1913 se crea la base legislativa para crear el Sistema de la Reserva Federal (Glass – Owen Act) que actualmente rige, donde para el año 1933 había doce distritos.

Antes, la ley de 1864 había provocado el aumento del número de bancos de propiedad privada con requisitos bajos de capital comparable a los niveles europeos, como así se obstaculizaba la creación de bancos que traspasaran las fronteras hacia otros estados. Esta combinación de normas, con bancos poco capitalizados, generando inestabilidad financiera y con la llegada de habituales pánicos bancarios, llevó primero al crac bursátil de 1929 y luego a la gran depresión vivida en 1930. Luego de que quebraran 10.000 bancos por la crisis mencionada, se declaró feriado por cuatro días para reorganizar el sistema, se implementaron varias medidas para reorganizarlo, para evitar corridas bancarias y proteger a los depositantes de problemas sistémicos. Se instrumentó con la Ley Glass-Steagall (Ley Banking Act de los Estados Unidos), que entró en vigor en junio de 1933 que fue la norma que estableció la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) y que introdujo reformas bancarias para controlar la especulación. Entre sus características destaca la separación entre la banca de depósito (comerciales) y la banca de inversión (mercado de valores), y que los bancos fueron vetados de participar en los consejos de administración de las empresas industriales, comerciales y de servicios. Esta ley fue promulgada por la administración Roosevelt para evitar que se volviera a producir una situación como la crisis de 1929.

Ahora bien, fue fuertemente criticada desde mediados de los años 1970, ya que los bancos comerciales americanos empezaron a realizar negocios desde Europa y en otros lugares por la regulación para participar del crecimiento mundial de los mercados financieros. Por lo que fue finalmente derogada en 1999 por la Financial Services Modernization Act, más conocida como Ley Gramm-Leach-Bliley para una mayor desregulación en el mercado. Justo a tiempo para permitir la constitución de Citigroup (por la fusión del grupo asegurador Travelers y el Citicorp) resultando para esa época la mayor compañía financiera del mundo.

Por otro lado, ocurrió la crisis de ahorros y préstamos en la década de 1980 (llamada la crisis S&L *savings and loan* crisis) que fue el fracaso de muchas de las sociedades de ahorros y préstamos -Savings & Loans Associations (S&L)- en los Estados Unidos. Eran instituciones financieras locales de ahorros y préstamos que aceptaban depósitos de pequeños inversionistas y que ofrecían préstamos hipotecarios. Es decir, los S&Ls hicieron préstamos a largo plazo a un interés fijo

utilizando dinero de corto plazo. Cuando la tasa de interés aumentó, los S&Ls no pudieron atraer capital adecuado y se convirtieron en insolventes, acompañado también por un boom de los precios inmobiliarios.

¿Por qué ocurrió esto? La desregulación financiera de esa época impulsada por la administración de Reagan empezó a permitir que estos pequeños bancos participaran en transacciones más complejas e intentaran competir con los grandes bancos comerciales. Hacia 1985, muchas de estas instituciones estaban cerca de la quiebra y generó un pánico bancario en los S&L de Ohio y Maryland. El gobierno estadounidense salió a su rescate, y ofreció una garantía por muchos de los depósitos individuales de los S&L, quedándose con un gran pasivo financiero cuando estos cayeron. Sin embargo, la crisis probablemente sirvió para fortalecer a los bancos más grandes, ya que los competidores pequeños desaparecieron creando las bases y condiciones para la fusión y consolidación en el sector bancario en los años '90.

Llegando a una década atrás, la crisis sistémica desencadenada en 2007, tuvo poco que ver con los tradicionales préstamos de los bancos. Si no que se originó en el auge de los créditos denominados *subprime* que originaban bancos y financieras que luego empaquetaban y los vendía a diversos inversores que pensaban que la excelente calificación de riesgo que poseían les daba el respaldo de seguridad de los activos subyacentes. En 2010, luego de esta gran crisis, vuelve una mayor regulación promulgándose la Ley Dodd -Frank, que trata la reforma de Wall Street y la protección al consumidor. La misma promueve la estabilidad financiera de los Estados Unidos a través de medidas que proporcionen transparencia y estabilidad en el sistema financiero, con requerimientos más exigentes de capital y restringen la toma de riesgo por parte de las entidades financieras

II.8. Orígenes de los mercados de valores y su devenir histórico

El primer mercado de valores funcionó en la ciudad de Amberes en Bélgica, en el año 1460, como se entiende modernamente la institución, aunque las transacciones que se hacían en esa época de participaciones en empresas no eran equivalentes a las de acciones de capital. Dicha ciudad era un importante puerto comercial en ese tiempo, fue años después y sólo por un tiempo, el centro

de la economía internacional. El desplazamiento de las rutas mundiales a finales del siglo XV, y el surgimiento de una economía atlántica fue lo que cambió el destino favorable que tenía Amberes.

Distintos impulsos económicos recibió la mencionada ciudad, pero en el año 1585 cae el sector financiero en manos del duque de Parma y Piacenza, capturando la ciudad luego de haberla sitiado y envía al exilio a los protestantes, de los cuales varios se dirigieron hacia Amsterdam.

Según los trabajos de Dapena (2009) y Fornero (2008a) sobre la reseña histórica de los mercados de valores, establecen que los instrumentos de participación en el capital (acciones/equities) y de deuda (bonos/bonds) fueron desarrollados en el siglo XVI. Como expresa Ferguson (2010), luego de la creación del crédito por parte de los bancos, el comienzo del mercado de bonos fue la segunda gran revolución en lo que refiere a la historia del dinero.

Luego de casi medio siglo se crean otros mercados, el primero es en Lyon en el año 1506, Toulouse (1549), Hamburgo (1558), Londres (1571) que fue propuesto por Sir Thomas Gresham para reunir a los agentes y mercaderes denominada Royal Exchange³, y Frankfurt (1585). Ya en 1602 se forma el de Amsterdam, que fue el primer mercado de acciones en el sentido moderno (Fornero, 2008a).

Fornero (2008a) menciona que el centro financiero no pasa desde Amberes hacia Amsterdam en forma inmediata, ya que a mediados del S. XVI los mercaderes banqueros de Génova habían ocupado el rol en forma lenta de las operaciones de pago y liquidaciones financieras de Europa. Ya con la caída española en bancarrota en 1627, se apaga el auge mercantil y financiero del Mediterráneo, y pasa la centralidad hacia el norte europeo. El cambio de eje económico que se produjo en occidente desde el Mar Mediterráneo al Océano Atlántico, fue originado principalmente por el comercio, desde las resplandecientes ciudades italianas hasta el S. XV a las de los Países Bajos. Por lo que Amsterdam comienza a predominar a principios del S. XVII y ser el centro económico y cultural del mundo. Y sólo por mencionar algunos avances financieros institucionales, se creó el primer banco de compensación de transacciones (clearing house) llamado Banco de Amsterdam. Dicho siglo fue el llamado Siglo

³ Gresham en 1551 contribuye con sus propuestas a rescatar la libra por una crisis originada en una mala gestión financiera de los negocios de los Países Bajos. Con sus consejos se logra recuperar el valor de la libra en la Bolsa de Amberes.

de Oro holandés, teniendo en Amsterdam la ciudad más importante e influyente de Holanda y de la República de las Siete Provincias Unidas de los Países Bajos. La república era muy mercantil, con una flota holandesa que navega por todos los mares y rincones del mundo, y la gran mayoría del comercio mundial marítimo llegaba hacia Amsterdam. Vestigios de este poderío y conocimiento de la actividad se puede ver actualmente en el puerto de Róterdam que es el puerto más grande de Europa que se remonta al S.XIV.

En definitiva, la capital holandesa, comenzó a organizarse como una metrópoli de mercados financieros, y según Dapena (2009) en 1611 se abrió allí la Bolsa de Amsterdam, difiriendo de lo mencionado precedentemente. Esta plaza bursátil fue la más importante hasta que tomaron su lugar la de Londres y, posteriormente, la de Nueva York. A pesar que la Bolsa de Londres había sido fundada con anterioridad por Gresham, el edificio habilitado para dicha actividad no fue abierto sino hasta 1802; durante esa transición, el intercambio de valores se realizaba en casas de café (Dapena, 2009).

La primera sociedad por acciones (joint stock company) de manera pública y en sentido moderno, se crea en Londres en el año 1553 llamada Compañía de Rusia (Rusia Company). La responsabilidad de los socios se limita a los aportes y las acciones eran fácilmente transferibles, las cuales son características del desarrollo práctico comercial y de la necesidad de reunir capital con el fin de financiar negocios. Mientras que el primer bono verdadero fue el Grand Parti, emitido por el Gobierno francés en 1555 (Fornero, 2008a; Dapena, 2009 también de acuerdo con Allen y Gale, 1988).

Las sociedades para realizar actividades comerciales son milenarias, en la época post al imperio Romano, la estructura habitual era la commenda – o collegantia, colleganza, en Venecia – que se relacionaba con el tráfico marítimo, las cuales se las llama también societates maris que duraban lo que duraba el viaje por eso era una asociación transitoria. Era una sociedad entre un asociado que permanecía en su sitio (stans), y otro que se embarcaba en el navío (tractator); es decir, uno financia y el otro pone su trabajo; uno recibe tres cuartos de las ganancias y el otro un cuarto. Su máximo desarrollo se realizó en Venecia, aunque se vieron abusos por lo que las autoridades debieron controlar a los mercaderes.

Ya en el S. XII se utilizan las formas de *compagnia*, las cuales son una versión medieval de la *societas romana*, que eran estructuras legales que permitía que varios individuos pongan capital y trabajo para compartir el riesgo y las ganancias. Luego, la legislación de Florencia por el año 1408, crea la *accomandita*, donde el socio financiero se hace responsable limitadamente hasta el desembolso realizado como aporte. Posibilitaba que empresas más grandes, realicen inversiones en firmas más pequeñas. A su vez, permitía mantener el anonimato, algo muy útil cuando el financista era un noble o religioso y no quería hacer saber su participación en el financiamiento de actividades poco dignas de su clase. Fornero (2008a), trae de referencia a Meir Khon⁴ quien comenta que la liquidación periódica de las ganancias que se determinan y distribuyen, proporciona una forma simple como mecanismo de control, si quedan conformes con las ganancias la empresa puede reconstituirse o hacer un viaje adicional, si no pueden retirar sus fondos. Los socios debían involucrarse en los asuntos de la empresa, para cuidar sus intereses, ya que no había mecanismos institucionalizados para proteger los intereses de los socios, y las acciones eran personales por lo que limitaba la posibilidad de un mercado secundario. Esto último debido a que el valor al no ser impersonal, no era independiente de quien poseyera el instrumento.

Con otro enfoque, también en el S. XII empiezan a formarse sociedades de participación para construir y operar barcos. La propiedad de las sociedades se dividía según la ciudad en parte (Venecia), *loughi* (Génova), *carats* (Marsella), que eran las *share companies* inglesas. Este estilo de acciones puede ser transferibles, aunque muchas veces eran engorrosas, y ya para el S. XIII los bancos invertían en ellas. Con el transcurso del tiempo, se empezó a financiar otros bienes como los molinos (S. XIII) y en el S. XV se financiaba la producción de minas en Europa Central.

Ya entrado en el S. XV, esta forma de sociedad de participación con acciones llega a los Países Bajos, y en 1590 se forman sociedades de comercialización (*voorcompagnien*). En cambio, Ferguson (2010) menciona que probablemente la invención más importante de los holandeses fue la sociedad por acciones, este tipo de empresas se crean en los intentos de los comerciantes holandeses para

⁴ Kohn, Meir: *The capital market before 1600*, 1999. Citado por Fornero (2008a).

arrebatarse a España y Portugal el negocio lucrativo de especias de Asia. Ya para el 1600 había cerca de seis incipientes compañías de las Indias Orientales operando desde diferentes puertos holandeses, que tenían una vigencia limitada que se especificaba como podía ser la duración del viaje.

A principios del S. XVII en 1602 se forma la sociedad que fue la primera en cotizar sus acciones en un mercado de valores, la llamada Compañía Unida de las Indias Orientales (United East India Company, o Vereenigde Oostindische Compagnie – VOC) (Fornero, 2008a). La cual surge de fusionar la compañías existentes en una sola entidad, a la cual se le da el monopolio de todo el comercio holandés al este del cabo de Buena Esperanza y al oeste de estrecho de Magallanes (Ferguson, 2010). Ya con este tipo de instrumento, la participación en una sociedad por acciones (joint stock company) que cotiza en mercados, la sociedad ya no está esperando o pendiente de la liquidación, por lo que el instrumento se independiza de los socios, pero aparece lo que luego se va a denominar costos de agencia.

Las acciones de esta empresa fueron colocadas entre distintos inversores, que podían liquidarlas en la misma empresa cada diez años. Pero los directores de la empresa no respetaron esta disposición y todas las acciones se comienzan a negociar en la Bolsa de Amsterdam. Para tener una idea del desarrollo que logró dicho mercado en ese lugar y período, ya para 1620 estaba organizado para comenzar a realizarse operaciones de futuros en el sentido moderno con contratos estandarizados, pero se inician alrededor de 1630 con mucha volatilidad.

Antes de la aparición de los títulos privados (acciones), los banqueros negociaban títulos de deuda del gobierno de cada lugar. La práctica la comienzan banqueros de Venecia alrededor del año 1250, y en el siguiente centenar de años los banqueros de Verona, Pisa, Génova y Florencia ya realizaban este tipo de transacciones.

La primera real descripción del modo que funcionan los mercados, se realiza en el año 1688 por Joseph de la Vega, en su libro *Confusión de Confusiones*, publicado en Amsterdam donde vivía. En donde aparecen diálogos curiosos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudita (en palabras del autor) describiendo el negocio de las acciones desde su origen, su realidad, utilidad, manipulaciones y juegos (De la Vega, 2009).

De acuerdo a las cuestiones referenciadas en los apartados anteriores y para finalizar, se transcribe a Fornero (2008b) que expresa: *“Desde su inicio en 1611 en Amsterdam el proceso de formación de mercados de acciones lleva a la situación actual, en que alrededor de 120 países tienen, de un modo u otro, un mercado de acciones. Los hechos políticos durante esos cuatro siglos han llevado a que existan 194 países, entendiendo por tales los que se consideran políticamente independientes. De esos, hay 129 países en los que existe un mercado de valores (considerando también los que intervienen en consolidaciones tales como el mercado regional africano). Pero en algunos no se transan acciones, o bien las transacciones son demasiado pequeñas. De los países sin mercado de títulos algunos son muy pequeños, sea en territorio, en población o en actividad económica. O bien en las tres magnitudes simultáneamente.”* (Fornero, 2008b; pág. 2).

II.9. Crisis financieras, burbujas especulativas y la integración de los mercados

Si se quisiera profundizar en la historia de las crisis financieras (de deudas soberanas y bancarias), establecer patrones macroeconómicos comunes y conductores de por qué se producen, es lectura obligada el fenomenal trabajo de recopilación cuantitativa de 800 años de Reinhart y Rogoff (2011). Sin embargo, este apartado se centra en el mercado accionario. La aparición de una crisis con acciones, debe ocurrir en un mercado de títulos con gran movimiento. Como se describió precedentemente, durante el S. XVII las sociedades representadas en acciones se diseminaron por las principales bolsas. En comienzos del siglo XVIII, la operatoria de los mercados europeos fue interrumpida por episodios de especulación que dieron lugar a burbujas en los precios de los activos financieros. Por lo general una burbuja tiene diferentes etapas; movimiento, euforia, manía o burbuja, aflicción, y luego la repulsión. En este sentido, las burbujas bursátiles tienen otras características como la información asimétrica entre los inversores; los flujos de capital transfronterizos si fluyen libremente entre países; y una fácil creación del crédito (Ferguson, 2010).

El exceso en su negociación, por decisiones de inversión y de especulación hace producir una de las primeras burbujas de los precios en acciones por el fraude de

la empresa South Sea Company en Gran Bretaña en 1720, pero menos estruendosa que la ocurrió del otro lado del canal de la Mancha. Por un lado, la manipulación se realizó en el uso de acciones de la firma para convertir deuda del gobierno. En muy poco tiempo, la manipulación de precio hizo tener un comportamiento irracional, con un fenomenal aumento y luego tuvo una estrepitosa caída. Ferguson (2010), describe detalladamente la primera burbuja contemporánea a la ya mencionada, lo que sucedió en Francia con la Compañía de las Indias, más conocida como Compañía del Mississippi a partir de 1719, con sus aventuras comerciales y futuros beneficios derivados de Luisiana en Estados Unidos que nunca fueron tales. Acá aparece nuevamente Law y su rol protagónico en la debacle producida en el sistema bancario y en el mercado accionario, que retrasó a Francia en su desarrollo financiero, apartando a los franceses del papel moneda y de los mercados de valores durante generaciones. La venta de títulos de la Compañía del Mississippi no se proponía como finalidad el hasta entonces no descubierto oro, sino cubrir las deudas del Estado. El plan de John Law de pagar las deudas de Francia vendiendo acciones de las inexistentes minas de oro de Luisiana terminó en un desastre para el país. Su final llegó en 1720, cuando el apalancamiento se invirtió bruscamente. Como sucedió en diversas crisis de la historia, el factor que precipitó el desastre se estima que fue la decisión del príncipe de Conti, cansado de la imposibilidad de adquirir títulos, de enviar sus billetes a la Banque Royale para cambiarlos por oro, y querer retirar el físico del banco. Comenzaron los problemas, cuando se le obligó a devolver el oro, por lo que otros inversores siguieron su camino queriendo cambiar billetes ya no por acciones de la empresa sino por el metal, generando una típica corrida (Galbraith, 1991).

Según Galbraith, menciona que: *“...en comparación con el caso parisiense, el londinense fue más bien vulgar, aunque excepcionalmente intenso: el boom y el colapso de los precios de los valores se vieron incrementados por un generalizado despliegue de sobornos oficiales, corrupción y embrollos.”* (Galbraith, 1991, pág.: 22).

Por otro lado, dejó la enseñanza que durante el período de tiempo entre mediados de 1719 y 1720, hubo un aumento y colapso de precios de casi todas las acciones emitidas en ese lapso, muchas con carácter fraudulento o para gente

desprevenida. Para referenciar, ya entre los años 1636 y 1637 se había producido la famosa burbuja especulativa con los bulbos de tulipanes en los Países Bajos que generó una crisis masiva. O como le llama la atención a Ferguson (2010), al nunca considerarse una burbuja lo sucedido con la VOC aunque en esta empresa el incremento de las cotizaciones fue gradual en más de un siglo pero con una caída rápida. Probablemente porque este auge y caída fue muy cercano al auge y caída del propio imperio holandés.

En su libro, Fornero (2008a) comenta el caso del científico Isaac Newton, quien en esa época era el director de la Casa de la Moneda en Inglaterra, quien en la primavera de 1720 tenía acciones de South Sea y la vende obteniendo una ganancia del 100%. Newton expresa que puede calcular el movimiento de los cuerpos celestes pero se le hacía imposible calcular la locura de la gente. Pero el cuento no termina bien para él, se contagió de la manía volviendo al mercado a los pocos meses y perdiendo mucho dinero. Si se quiere profundizar en crisis financieras también se recomienda el libro de Kindleberger (2012). El autor sostiene que existe una correlación entre el crédito y las burbujas de activos, y en este caso se dio con la compra especulativa de hacerlo con poco o ningún margen para luego cerrar las posiciones antes del vencimiento del préstamo.

Asimismo, Kindleberger (2012) hace referencia a que cuando aparecen las burbujas, se compran activos (generalmente inmuebles) sin pensar en la tasa de rentabilidad de esa inversión, sino en la posibilidad de venderlo a otra persona a un precio mayor, de aquí surge el término de la “teoría del más tonto”, que sugiere que el último comprador (que sabía que el precio era ficticio) siempre contó con la posibilidad de encontrar a otra persona a quién vender su propiedad y obtener un beneficio. En el caso de la South Sea y demás acciones de la época, se esperaba que venga otro tonto trasnochado y valide el mayor precio.

Más cercano en el tiempo, Robert Shiller (1981) quien en el año 2013 recibiera el premio nobel en economía, comenzó con estudios acerca de la volatilidad en los rendimientos que presentaban las acciones. Su interrogante y su inquietud eran por qué se modificaban tanto los precios si los mercados eran eficientes como lo planteaba Fama (1970), que el destino hizo que compartieran el mencionado galardón sueco. Por lo que llega en esos días, a conclusiones acerca que los rendimientos esperados son influidos por la existencia de otros factores

económicos, por lo que las pruebas llevadas a cabo no explicaban la racionalidad de tal variabilidad (Fornero, 2008a). Ya a partir de 1984, Shiller plantea un modelo donde demuestra que el efecto de las modas y la formación de burbujas no pueden ser detectados en rendimientos diarios de los mercados financieros, aunque está la existencia de autocorrelación en períodos de tiempo más largos. En el año 2000 publica el libro “Exuberancia irracional” para referirse a las burbujas que se producen en los mercados financieros. Dicho nombre surge de una conferencia que había realizado en 1996 el presidente de ese entonces de la Reserva Federal de Estados Unidos, Alan Greenspan, que venía alertando de una sobrevaloración de los títulos que se fue gestando en los 90, y menciona estas palabras en forma de pregunta. Luego, a partir del año 2000 se produjo una de las crisis contemporáneas más importantes llamada punto com (*dot com*) de Silicon Valley que se materializó con la fuerte caída que tuvieron los precios de las acciones de empresas de internet, tecnología y comunicaciones. De mal en peor, luego llega el atentado a las torres gemelas en Nueva York el 9 de septiembre de 2001, llevando pánico mundial también en los mercados financieros, culminando dicho año con los escándalos empresariales y contables que se extiende en el 2002 de las empresas Enron, WorldCom y la consultora Arthur Andersen, que llega dicho colapso a empresas europeas y norteamericanas. Luego, ya en el año 2007 se comenzó a iniciar la peor crisis financiera que ha experimentado el mundo desde la Gran Depresión de 1930 en EE.UU., por los problemas de la hipotecas denominadas subprime que arrastró a los grandes bancos de inversión (la enigmática caída de Lehman Brothers) y financieras de dicho país, que luego contagió a Europa y el resto del mundo por la globalización que poseen los mercados financieros. Los bancos de inversión que sobrevivieron como lo fueron Goldman Sachs y Morgan Stanley se vieron obligados a modificar sus modelos de negocios cuyos orígenes databan de 1930, ya que pasaron de ser bancos de inversiones a holdings financieros, ya que habían sido salvados gracias a las inyecciones realizadas por el Tesoro estadounidense en sus distintos programas (Ferguson, 2010).

En nuestros días, se sabe que el principal centro financiero es Nueva York en los Estados Unidos de Norteamérica. Allí se transan en sus mercados de acciones la mayor cantidad de operaciones. El primer mercado de acciones en el mencionado

país se creó en 1790 en Filadelfia, que operaba en un bar de la ciudad hasta el año 1834 cuando crea su propio edificio, el cual luego se fue fusionando con otros mercados. Dapena (2007) expone que los autores Allen y Gale (1988) afirman que el desarrollo del mercado de títulos estadounidense fue impulsado por la activa comercialización de bonos utilizados para financiar la Guerra Civil, y por las vastas necesidades de fondos que demandaban las empresas ferroviarias para financiar sus emprendimientos en dicha época.

Por otro lado, en el año 1817 se crea The New York Stock and Exchange Board (precedente del New York Stock Exchange), luego de haber operado desde 1792 con pautas establecidas en el acuerdo del sicomoro (buttonwood agreement) – que era el árbol enfrente del número 68 de Wall Street, es decir en la calle. Ya en 1863 cambia su nombre como el actual New York Stock Exchange (NYSE). Por nuestras tierras, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires se funda en el año 1854, y el primer mercado de valores se organiza en dicha institución en 1872 que es cuando existe evidencia que se realizaron transacciones de acciones. Otros mercados de valores en nuestro país que fueron creados son los de Rosario (establecido en 1927), de Córdoba en 1944 y de Mendoza en 1961.

Por otra parte, entre los mercados que no operan con acciones sino con contratos de bienes y derivados el Chicago Board of Trade (CBOT) es el primer mercado del mundo especializado en títulos derivados, formado en 1848. En 2007 se fusiona con Chicago Mercantile Exchange (CME, fundado en 1898) y forma CME Group.

En el siglo XX, con la explosión de países políticamente independientes, se han formado numerosos mercados de valores. Pero la globalización, y el avance tecnológico llegó a los mercados de valores en la posmodernidad, más en los países centrales y desarrollados, por lo que se generó en las últimas décadas una ola de fusiones entre los mercados. Por ejemplo, en el año 2003 se realizó una consolidación en los mercados nórdicos en el llamado OMX AB que integró los mercados de valores de Suecia y Finlandia, para luego ir incorporando bolsas de otros países como las de las repúblicas bálticas y en el 2005 a la bolsa danesa e islandesa en 2006.

Por otro lado, en el año 2006 se realiza la fusión del NYSE y Archipiélago (red alternativa de operaciones que tenía fusionada los mercados de valores de San

Francisco y Los Ángeles) para formar el NYSE Group. La consolidación del NYSE Group y de Euronext para formar el primer grupo global para negociaciones de instrumentos financieros se realiza en 2007.

Retomando a EE.UU, ya con el devenir y el correr de los años, se organizó en 1938 como entidad autorregulada el National Association of Securities Dealers (NASD) que reúne a las empresas que transan títulos. Anterior a la denominada época de la financiarización, donde se vieron grandes transformaciones económicas en los años 1970 con políticas económicas favorables al desarrollo de instituciones financieras, y en 1963 empieza a funcionar como mercado de títulos electrónico. Ya en 1971 se transformó en el Nasdaq Stock Market (NASDAQ significa National Association of Securities Dealers Automated Quotation system), con un gran avance en la forma de operar electrónicamente donde el operador pone sus precios de compra o venta en una pantalla que accedes todos los operadores. Ya en un proceso de integración global, en el año 2007 el Nasdaq ofrece su fusión con un acuerdo en el que participan OMX y la Bolsa de Dubai.

Para ir finalizando, en Latinoamérica, en su parte sur tuvo sus avances de integración, por un lado por el desarrollo interno de Brasil con su Bovespa. Y por el otro lado, la importante fusión que se produce en el año 2011, que toca de cerca a la Argentina por ser mercados de la región, cuando los mercados de Santiago (Chile), Lima (Perú) y Bogotá (Colombia) se unificaron en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el objetivo de unir las plataformas de negociación de valores y así concentrar un mayor número de emisores, inversores e intermediarios buscando una sinergia positiva.

Por último, en Argentina con la reforma de la ley del mercado de capitales promulgada a finales del año 2012, se buscó la desmutualización y el fin de la autorregulación de los mercados, poniéndose a tono con las normas más avanzadas de los mercados en el mundo, dándole más funciones al regulador. En la actualidad, hay cinco mercados en funcionamiento en Argentina, Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX), Mercado a Término de Buenos Aires (MATba), el Mercado Argentino de Valores (MAV, sucesor del Mercado de Valores de Rosario orientado a las Pymes) y el Mercado Abierto Electrónico (MAE) creado en su momento por los bancos.

En el último tiempo, la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina, convalidó el acuerdo de interconexión entre ROFEX y MATba (ambos dedicados al negocio de los futuros agrícolas y financieros) y aprobó un nuevo mercado federal e integrador denominado BYMA, que será una sociedad que cotizará constituida por el Merval (Mercado de Valores) y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Los mercados del país se integrarán cada vez más a través de mecanismos para la interconexión, y luego se proyecta integraciones regionales. Con el avance tecnológico, se pueden federalizar los mercados, se acortan las distancias y permite la concreción de operaciones comerciales y bursátiles a través del uso de internet con igual información para todos los agentes participantes.

II.10. Algunos desafíos y críticas de la globalización

De Soto (2016) explica que diversos movimientos o eventos en el mundo (que van desde el reciente Brexit hasta el terrorismo del Estado Islámico en el Medio Oriente) promueven actitudes negativas contra la globalización, ya que crece la percepción de que la economía globalizada genera desigualdades intolerables entre la gente, las clases sociales, las naciones y las civilizaciones. Y que parte de la solución que creen estos movimientos activistas para enfrentar la desigualdad es que los gobiernos sean más soberanos, que reduzcan las fronteras nacionales y restrinjan el comercio transnacional. Asimismo, Stiglitz (2016) remarca el descontento con las reformas globalizadoras que supuestamente aumentaría el bienestar general. Generando un mayor malestar incluso en ciudadanos de países avanzados, por ejemplo el gran porcentaje de estadounidenses disconformes con el comercio que lleva delante su país y en la distribución de ingresos, pero estos temas se repiten también en Europa.

Diversos pensadores se preguntan si la globalización está en peligro, más con acontecimientos como la llegada a la presidencia de Trump en los Estados Unidos, que indica más proteccionismo y eliminación de diversos tratados de libre comercio, guerra comerciales con China, mayor volatilidades en las monedas, etc.. Pero la realidad económica según Eichengreen (2016), es que hay un crecimiento más lento de la economía mundial con una tendencia que proviene desde el año 2010. Con un crecimiento del comercio internacional por debajo de lo que crece el producto bruto, en contraste con años anteriores. Esto se ve

reflejado en el crecimiento de China, que venía creciendo a tasas de dos dígitos, y actualmente su comercio muestra signos de desaceleración en sus importaciones y exportaciones. El otro motor del comercio mundial han sido las cadenas de suministro mundiales, que han mejorado en eficiencia de sus procesos y costos, como en la logística. Por lo que según el autor mencionado, la preocupación sobre el menor crecimiento del comercio se debe al menor crecimiento de la economía, causado por la inversión deprimida, que refleja los problemas financieros y la incertidumbre generada por las políticas. Opina que se requiere de políticas de consenso para fomentar el crecimiento de la inversión y mayor gasto de infraestructura de los gobiernos. Pero no solo el comercio presenta signos preocupantes, los flujos brutos de capital están disminuyendo en términos absolutos respecto a los niveles del 2009, principalmente los préstamos bancarios transfronterizos por ser riesgosos los reguladores han restringido las operaciones incidiendo en el financiamiento internacional.

Ahora bien, Stiglitz (2002) se pregunta si es justo culpar a la globalización de los problemas mundiales. La respuesta que da es que la globalización en sí misma no es ni buena ni mala. Pero depende de quién la dirija, cómo se gestione y controle, la globalización puede provocar graves daños o traer grandes beneficios. Es más, cree que la globalización (la supresión de las barreras al libre comercio y la mayor integración de las economías nacionales) puede ser una fuerza potencial benéfica para el enriquecimiento de todos, particularmente los pobres.

Como se ha mencionado al comienzo del trabajo, la tercera etapa de la globalización que menciona Baldwin (2016) está por llegar, la tecnología llevará la globalización al sector de servicios que se centra en las personas, reduciendo mucho más el empleo en los países ricos. Por lo que no se deberá proteger al trabajo, sino al trabajador, con un rol fundamental de la educación para brindar habilidades generales que requieran el cara a cara y no tanta especialización. Según Baldwin (2016), el impacto de la nueva globalización, por un cambio tecnológico acelerado y por la fragmentación de la producción, es más repentino, más individual, más impredecible y más incontrolable. Los robots día a día irán compitiendo cada vez más con trabajos rutinarios que realiza la fuerza laboral. Nada asegurará el próximo trabajo, ni por las habilidades que tenga ni por la experiencia en el trabajo actual. Por lo que se debería restablecer la cohesión

social con políticas que protejan a los trabajadores, con mayor educación, apoyar la movilidad social, la distribución del ingreso, y con medidas políticas que apoyen al comercio al servicio de la comunidad, entre otras propuestas.

Para finalizar, esta tercera fase de la globalización que está por venir, hay que comprenderla y entender que hay una nueva realidad, que traerá consigo reducciones en los costos de movilizar gente. Como así, que trabajos rutinarios se irán automatizando. Y donde aparecerán nuevas tecnologías que se irán desarrollando cada vez más como la telepresencia y telerobótica que por el momento siguen siendo costosas y con algunos inconvenientes.

III. CONCLUSIONES

El desarrollo de la banca y la evolución de los mercados de valores, ha demostrado tener una activa participación en el financiamiento y crecimiento del comercio a través del tiempo. Por otro lado, han sido un engranaje fundamental entre las empresas de los agentes económicos y la economía real, como así para los soberanos financiando guerras o para el crecimiento en infraestructura.

A pesar de los críticos de la globalización quienes exageran los males que provoca y subestiman sus beneficios, Rodrik (2008) afirma que ninguno de los intelectuales económicos más reconocidos está contra la globalización, es decir que no quieren deshacerla. Piensan en crear nuevas instituciones y mecanismos de compensación (a nivel nacional o internacional) que la hagan más eficaz, justa y sostenible. Pero el problema es que las propuestas de políticas son a menudo vagas y concitan poco consenso, y muchas veces sin entrar en detalle o profundidad.

Desde las consideradas primeras revoluciones informáticas, como el lenguaje y la escritura (hace 80.000 años y 6.000 años atrás, respectivamente) hasta los actuales avances en tecnologías de vanguardia, la ciencia y la técnica ha evolucionado enormemente. En el campo de los mercados financieros, la aparición de las computadoras trajo una enorme evolución y permitió cambiar el paradigma desde la casi actual desaparición de la negociación en los recintos bursátiles a viva voz, pasando por los sistemas electrónicos de negociación, hasta

los actuales algoritmos de programas computacionales que se utilizan eludiendo en cierta forma el trabajo del tradicional operador (*trader*).

Por su parte, la globalización de las finanzas, entre otras diversas causas, ha llevado a difuminar como menciona Ferguson (2010) la diferencia entre mercados desarrollados y emergentes, por ejemplo convirtiendo a un país acreedor comunista como China, como el banquero de un deudor emblema del capitalismo como EE.UU.

Con el correr del tiempo, se han producido desde la modernidad hacia la posmodernidad, cambios en la banca mundial, con su internacionalización, con la fuerte incidencia de los cambios tecnológicos directos (como la intromisión de las computadoras) o indirectos (como las comunicaciones y el transporte) que revolucionaron el sector. Permitiendo realizar mayor cantidad de operaciones en menos tiempo y con reducción de costos. La internacionalización se produjo en el intercambio de bienes y servicios, capitales y personas, y en competitividad. Hubo una aparición de entidades especializadas, una apertura de filiales, sucursales, y de organismos multilaterales de crédito (FMI-, CAF- Banco de Desarrollo de América Latina, BID- Banco Interamericano de Desarrollo, BIRF; etc.) que permiten la intermediación financiera y comercial en escala planetaria.

Ahora bien, con la última gran crisis financiera vivida, se ve como la globalización en su arista de los mercados financieros tiene su conexión en una escala global. Como se ha mencionado en el trabajo, su origen estuvo en Estados Unidos en la originación de créditos hipotecarios de baja calidad generados por financieras, que pasaban a los bancos de inversión quienes los estructuraban, los cuales eran calificados con el máximo puntaje por agencias de riesgo. En el cual el proceso de securitización estaba asegurado por compañías internacionales, y donde los inversores institucionales del mundo como los fondos de pensiones japoneses compraban dichos títulos. Y cuando el sistema falló, tuvo un efecto dominó y sistémico en todos los mercados financieros del mundo, con efecto en la economía real, y por supuesto en la banca, los mercados de valores y las aseguradoras. Rodrik (2008) menciona que esta crisis, demostró cómo la falta de coordinación y regulación internacional puede exacerbar la fragilidad interna de los mercados financieros.

En el presente, los mercados financieros son más sofisticados, con una mayor dimensión, más rápidos y tecnológicamente más desarrollados que en cualquier otro tiempo de la historia. También se han producido consolidaciones de los mercados de varios países, en un movimiento hacia la concentración que potencia las diferencias en tamaño y funcionamiento, como muestra de una evolución institucional.

Por ello los distintos países, y orientándonos a nuestra región, las entidades financieras de América Latina ya están reduciendo la brecha tecnológica en lo relacionado con las transacciones cambiarias en medios electrónicos, la automatización de cotizaciones de flujos e integración mayor de mercados, todo esto por la creciente globalización.

Los cambios en la reglamentación financiera internacional implementados desde 2008 (como la Ley Dodd Frank, SEF, la Regla de Volcker, la Regla de Acceso a Mercados -SEC 15c3- 5-, la Ley de Infraestructura para el Mercado Financiero Suizo (FinfraG), Ley Japonesa de Instrumentos Financieros e Intercambio - Japanese Financial Instruments and Exchange-, Basel III, Solvency II, entre otras) han propiciado la redefinición del modelo bancario y el papel de cada participante en el mercado. Los retos y desafíos regulatorios ahora están cambiando el paradigma y las reglas del juego en todas las firmas de inversión. Por lo que la crisis de confianza y de excesos ocurridos, llevan a que las autoridades del mundo están reforzando sus procedimientos de cumplimiento, supervisión y aplicación de leyes, su coordinación en su tarea y realizar acuerdos de intercambio de información para minimizar riesgos sistémicos. Pero cuidado, con los nuevos eventos vividos en diversos países, hoy el debate está si se debe realizar una reforma financiera menos estricta, más laxa, pero no perdiendo de vista lo ocurrido en las últimas crisis financieras.

A pesar de los problemas, excesos y consecuencias negativas que traen muchas veces los mercados financieros, su lado positivo es el verdadero financiamiento que generan a nivel global para las actividades productivas del sector privado, en infraestructura del sector público y en el bienestar de los ciudadanos. Con mayor frecuencia, la pobreza tiene que ver más con la falta de bancos, que con la presencia de estas entidades financieras, ya que el crédito y la deuda empujan al desarrollo económico.

Como ya se ha explicitado en apartados precedentes, las grandes civilizaciones surgieron y se desarrollaron con el intercambio con otros pueblos. Por lo que un proceso globalizador es generador de oportunidades y desarrollo para los pueblos, siempre con un Estado presente y una ciudadanía atenta a externalidades negativas o desvíos que el mismo produce para tratar de modificarlas o prevenirlas. En palabras de De Soto (2016): *“Si bien la globalización ha producido desigualdades no hay que olvidar que responde al noble ideal de lograr que los pueblos aprendan a través del intercambio internacional y por encima de sus diferencias a identificarse con la humanidad entera. Por eso vale la pena averiguar si la desigualdad es inherente a la interdependencia global o si responde a un privilegio que se puede compartir.”*

IV. REFERENCIAS Y BIBLIOGRAFÍA

Allen F. y Gale D. (1988), *Financial Innovation and Risk Sharing*. The MIT Press

Baldwin, R. E. (2016). *The Great Convergence: Information Technology and the New Globalization*. Harvard University Press.

Dapena, J. P. (2009). Rol del mercado de capitales en el crecimiento de la economía: literatura y evidencia para Argentina. *Documentos de trabajo. Universidad del CEMA*.

De la Vega, J. (2009). *Confusión de confusiones*. Editorial Maxtor.

De Soto, H. (2016). *Blockchain Contra la Desglobalización (Globalization for Everyone)*. 19 de septiembre, Project Syndicate
<https://www.project-syndicate.org/commentary/how-blockchain-can-rescue-globalization-by-hernando-de-soto-2016-09/spanish>

Dembinski, P. H. (2010). *¿Finanzas que sirven o finanzas que engañan?* Pirámide.

Eichengreen, B. (2016). *Globalization's Last Gasp*. 17 de noviembre, Project Syndicate
https://www.project-syndicate.org/commentary/growth-before-globalization-by-barry-eichengreen-2016-11?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=1cc802d5de-rodrik_straight_talk_on_trade_20_11_2016&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-1cc802d5de-93635297

- Eiteman, D. K., Stonehill, A. I., y Moffett, M. H. (2000). *Las Finanzas en las Empresas Multinacionales*. Octava Edición. Prentice Hall.
- Ferguson, N. (2010). *El triunfo del dinero: cómo las finanzas mueven el mundo*. Debate.
- Fornero, R. (2008a). *Cronología de las Finanzas*. EDICON, CABA, Argentina.
- Fornero, R. (2008b). Mercados de acciones. Cronología, denominación, capitalización. *Cronología fotográfica de las finanzas*. Universidad Nacional de Cuyo.
- Galbraith, J. K., & Villacampa, V. (1991). *Breve historia de la euforia financiera*. Barcelona: Ariel.
- Galbraith, J. K., Aleu, J. F., & de Madariaga, B. R. (1996). *El dinero*. Ariel.
- Hobsbawm, E. (2015). *La era de la revolución (1789-1848), La era del capital (1848-1875), La era del imperio (1875-1914)*. 1a ed. Buenos Aires: Crítica.
- James, H. y Albanese, M. (2011) Goodbye to “Globalization” 2 de febrero de 2011, Project Syndicate
<https://www.project-syndicate.org/commentary/goodbye-to--globalization>
- Kindleberg, C. P. y Aliber, R. Z. (2012). *Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras*. Barcelona, Editorial Ariel.
- Plastino, A. (2016) Notas de clase del curso de posgrado Globalización. Doctorado de Ciencias de la Administración (UNLP). Curso de otoño.
- Real Academia Española (2016), consultado el 15 de noviembre de 2016.
<http://www.rae.es/>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2011). *Esta vez es distinto: ocho siglos de necedad financiera*. Fondo de Cultura Económica.
- Rodríguez, A. C. (1980). *Técnica y organización bancarias: manual del banquero*. Editorial: Macchi, Buenos Aires.
- Rodrik, D. (2008) *La muerte del consenso sobre la globalización (The Death of the Globalization Consensus)* 11 de julio de 2008 Project Syndicate
<https://www.project-syndicate.org/commentary/the-death-of-the-globalization-consensus?version=spanish&barrier=true>
- Scarano, E. R. E. R. (2004). *Manual de redacción de escritos de investigación*. Macchi.

Stiglitz, J. (2016). La globalización y sus nuevos malestares. 5 de agosto de 2016, Project Syndicate.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/globalization-new-discontents-by-joseph-e--stiglitz-2016-08?version=spanish>

Stiglitz, J. (2002). El malestar en la globalización. Editorial Taurus, Argentina.

Saladillo, 23 de enero de 2017