

**Luis Mata Mollejas / Kasim Asker Hasan**

**FINANZAS DE  
TERCERA GENERACIÓN:  
ALCANCES GEOPOLÍTICOS**

**Junta Directiva de la Fundación Alberto Adriani  
2014 - 2019**

**Presidente:**

Román J. Duque Corredor

**Vice Presidenta:**

Pola Ortiz

**Tesorero:**

Luis E. Mata Mollejas

**Secretario:**

Nilson H. Guerra Zambrano

**Vocal:**

Luis Molina

**Directores suplentes:**

Alfonso Giordano

José Alejandro Adriani

Domingo Mora Márquez

Jesús Enrique Mazzei

Av. Neverí, Centro Comercial Los Chaguaramos, piso 4, oficina 4-8.

Teléfonos: 0212-6932276 / 6934868.

Rif: J-30104177-1

[www.fundacionalbertoadriani.org.ve](http://www.fundacionalbertoadriani.org.ve)

**Luis Mata Mollejas / Kasim Asker Hasan**

**FINANZAS DE TERCERA GENERACIÓN:  
ALCANCES GEOPOLÍTICOS**

Doctorado en Economía  
Cátedra Alberto Adriani  
Universidad Central de Venezuela

***Finanzas de tercera generación: Alcances geopolíticos***  
Luis Mata Mollejas / Kasim Asker Hasan

Depósito Legal: DC2018001874  
ISBN: 978-980-6970-41-0  
Fundación Alberto Adriani  
Arte Final: Carmen B. Salazar  
Caracas, octubre 2018

## INDICE

<b>RESUMEN</b>	7
<b>ABSTRACT</b>	9
<b>RÈSUMÈ</b>	11
<b>INTRODUCCION: CAMBIOS FINANCIEROS Y POLITICOS</b>	13
1. La macro teoría financiera contemporánea	17
2. Relevancia y Límites del banco central	21
3. Relevancia y características de las finanzas de tercera generación	28
4. Posición de Mercado y rol de las Finanzas de Tercera Generación en el ámbito internacional	33
5. Balance de influencias	41
<b>APENDICE</b>	45
<b>NOTAS</b>	54
<b>Bibliografía Consultada</b>	57

## RESUMEN

Los Sistemas Financieros se proponen administrar el mecanismo de pagos de la sociedad y de intermediación, entre quienes detentan recursos monetarios y quienes los necesitan. La estructura adoptada al término de la Segunda Guerra Mundial contiene bancos de intermediación (depósitos/ créditos) asistidos por bancos centrales y por el Fondo Monetario Internacional; estructura que, desde finales del siglo XX, se ha visto obligada a afrontar crisis por las agudas variaciones en tasas de interés y tipos de cambio; disminuyendo la inversión reproductiva, creando desempleo e inflación; con los consecuentes trastornos políticos. El origen de tales crisis es la visión de corto plazo que guía al Sistema, preocupado por la incertidumbre, asociada a la multiplicidad de actores y de expectativas con relación al futuro. La consecuencia, más grave, es que la visión de corto plazo olvida la orientación requerida por el progreso de la producción y del empleo. Aunque, en las últimas décadas, la práctica financiera de asociación y fusiones ha permitido el surgimiento del sistema financiero alternativo que llamamos de *tercera generación*, centrado en la distribución de beneficios y riesgos. Este artículo discute, los alcances teóricos y geopolíticos de la experiencia mencionada.

**Palabras claves:** Sistemas Monetarios y Financieros; Bancos Centrales y de Intermediación (depósitos/ créditos), Asignación de Beneficios y Riesgos; Teoría y Experiencia Histórica.

## ABSTRACT

The Financial Systems intend to administer the mechanism of payments of society and intermediation, between those who hold monetary resources and those who need them. The structure adopted at the end of the Second World War contains intermediation banks (deposits / credits) assisted by central banks and by the International Monetary Fund; structure that since the end of the 20th century, has been forced to face crises due to sharp variations in interest rates and exchange rates; decreasing reproductive investment, creating unemployment and inflation, with the consequent political upheavals. The origin of such crises is the short-term vision that guides the System, concerned about uncertainty, associated with the multiplicity of actors and expectations regarding the future. The most serious consequence is that the short-term vision forgets the orientation required by the progress of production and employment. Although in recent decades, the financial practice of association and mergers has allowed the emergence of the alternative financial system that we call third generation, focused on the distribution of benefits and risks. This article discusses the theoretical and geopolitical scope of the aforementioned experience.

**Keywords: Monetary and Financial Systems; Central and Intermediation Banks (deposits/credits), Assignment of Benefits and Risks; Theory and Historical Experience.**

## RÉSUMÉ

Les systèmes financiers entendent administrer le mécanisme de paiement de la société et d'intermédiation, entre ceux qui détiennent des ressources monétaires et ceux qui en ont besoin. La structure adoptée à la fin de la Seconde Guerre mondiale comprend des banques d'intermédiation (dépôts / crédits) assistées par des banques centrales et par le Fonds monétaire international; structure qui, depuis la fin du XXe siècle, a dû faire face à des crises dues à de fortes variations des taux d'intérêt et des taux de change; la baisse des investissements en matière de reproduction, créant le chômage et l'inflation, avec les bouleversements politiques qui en découlent. L'origine de ces crises est la vision à court terme qui guide le système, préoccupé par l'incertitude associée à la multiplicité des acteurs et aux attentes concernant l'avenir. La conséquence la plus grave est que la vision à court terme oublie l'orientation requise par les progrès de la production et de l'emploi. Bien que ces dernières décennies, la pratique financière de l'association et des fusions ait permis l'émergence du système financier alternatif que nous appelons la troisième génération, axé sur la distribution des avantages et des risques. Cet article traite de la portée théorique et géopolitique de l'expérience susmentionnée.

**Mots-clés: systèmes monétaire et financier; Banques centrales et intermédiation (dépôts/crédits), affectation des avantages et des risques; Théorie et expérience historique.**

## INTRODUCCION: CAMBIOS FINANCIEROS Y POLITICOS

“Un economista examina una crisis de la recíproca manera que un médico enfoca una patología infecciosa: ambos aprenden cómo funcionan las cosas normalmente observando lo que ocurre cuando las cosas no son normales”

J. Stiglitz 2010: 14

El sistema bancario surgido de los cambios financieros y políticos en las tres últimas décadas del siglo XX, el llamado de *tercera generación*, como cualquier otro sistema bancario, se propone cumplir dos funciones básicas: administrar el mecanismo de pagos de la sociedad y servir de intermediario entre quienes detentan y ofrecen recursos monetarios (ahorristas) y quienes los necesitan (inversores), para producir y distribuir los bienes y servicios que requiere la sociedad y, para cumplir satisfactoriamente las funciones antes mencionadas, la moneda debe, **servir de reserva de valor** (Tobin 192:772).

Así, existe una estrecha relación entre las decisiones políticas-administrativas (quién hace qué), la **dotación de recursos naturales, el saber hacer o ámbito cultural** y el **poder hacer** o funciones económicas; conformando todo ello, el conjunto de características sociales. Circunstancias que toman rasgos con especificidad histórica (estructura social) identificables con una situación económica política precisa, tal como lo ilustra la figura N°1, debiendo destacar;

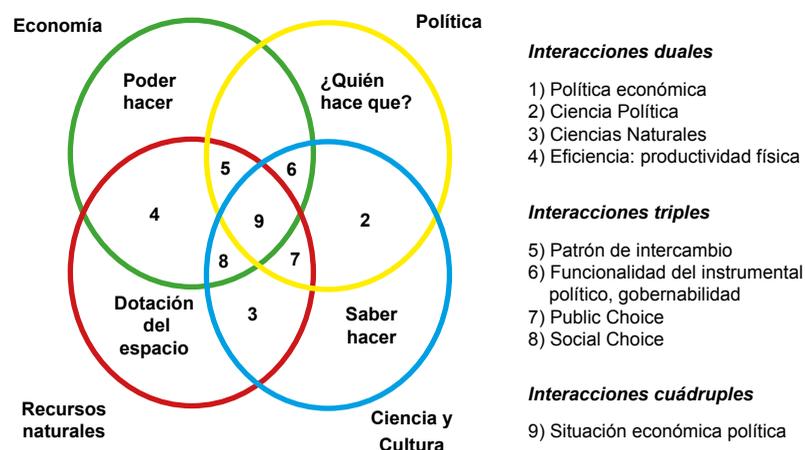
1. Que la interacción No. 5 o lazo de unión entre la política económica y la eficiencia física productiva **radica en el patrón que rige los intercambios monetarios**, en una sociedad y entre los diversos Estados: Contexto geoeconómico y geopolítico.

2. Que la interacción No. 9 o situación económica política (diagnóstico) se habrá alcanzado habiendo actuado los procesos políticos: la interacción No. 6, como catalizador de los procesos económicos y viceversa: los procesos económicos habrán servido de catalizador a los procesos políticos.
3. En consecuencia, las interacciones No.7 o Public Choice y la interacción No. 8 o Social Choice, operan como condicionantes mayores

En otros términos, la moneda y las finanzas adoptan características variables según la visión política y económica que se acepte en una sociedad, considerando el entorno geopolítico, o internacional.

De allí que la complejidad de los fenómenos financieros no sea un asunto exclusivo de la racionalidad económica, aunque naturalmente debe satisfacerla.

**Figura N° 1**  
**El Estudio Teórico**  
**Componentes básicos de la vida social**



Siendo oportuno, recordar a título ilustrativo, para fijar las ideas, que Alejandro Magno empezó sus conquistas de Asia con las monedas que su padre Filipo acuñó con el oro de las minas de Tracia; que Carlos I de España logró la hegemonía en Europa, entre el siglo XVI y la primera mitad del siglo XVII, mediante el apoyo de la banca germana de *primera generación* (o de moneda mercancía); que Napoleón Bonaparte pierde los efectos de sus logros militares por el apoyo de la banca de *segunda generación* (o de moneda fiduciaria) a Inglaterra; dominación que ejerce a lo largo del siglo XIX y pasará a los Estados Unidos con los Acuerdos de Bretton Woods (1944-45)

Debiendo destacar que, durante las tres décadas finales del siglo XX y las dos que inician la década del siglo XXI, el sistema mencionado ha tenido que afrontar, sucesivamente, la modificación del patrón de pagos internacional, con el abandono de la paridad fija con relación al dólar (1972-73); la crisis de la deuda externa (1982) que perjudicó esencialmente a los países en proceso de industrializarse; la escalada de las tasas de interés (1987) que condujo a la crisis del Sistema Monetario Europeo, en 1992; y la crisis más reciente (2008-2011) denominada exacerbación financiera, originada en los Estados Unidos, condujo a la desaceleración del crecimiento global; sin que todavía pueda decirse que la economía mundial marche satisfactoriamente, por estar sometida a la presión de las discusiones de intereses políticos entre Estados Unidos, Rusia y China.

La consecuencia de lo dicho, concentrando la atención en el ámbito nacional o doméstico de cada país, obliga a la racionalidad teórica de la estrategia de desarrollo nacional a considerar:

1° Los cambios en el entorno internacional y en la moneda, al plantearse el mejoramiento del bienestar social, minimización del desempleo y de la inflación, en los diferentes países y

2° Las mutaciones en las instituciones políticas y su jerarquía que constituyen restricciones de gobernabilidad/gobernanza. De allí que, para introducir cambios dentro de una estructura política para modificar una situación económica dada, deba considerarse: primero, los condicionantes económicos y, en segundo lugar, las restricciones consustanciales con los condicionantes políticos.

Esto incluye:

1. Los costos de construir nuevas instituciones y,
2. Las expectativas en relación a los efectos distributivos, o resultados sobre los intereses de los agentes en el ámbito doméstico y los retos o desafíos, en el contexto internacional.

Al respecto, manteniendo el enfoque desde el condicionante de racionalidad, debemos recordar; que, en las últimas décadas se ha producido una discusión teórica importante; por lo cual, en este debut del siglo XXI, los aspirantes a reformadores no deberían considerar la volatilidad de los precios y situación del empleo, como accidente aleatorio, asociado al manejo del dinero con origen exógeno, sino observar las derivaciones estructurales de las modificaciones financieras y monetarias, al predominar el dinero con **origen endógeno**, ( Kaldor, 1985), aun dentro del contexto internacional. En otros términos, debemos preocuparnos por la eficiencia de la banca de crédito/depósitos, y su interacción con la banca central y la moneda internacional; asuntos que analizaremos en el acápite siguiente.

## 1. LA MACRO TEORÍA FINANCIERA CONTEMPORÁNEA

“Monetary theory is less abstract than most economic theory; it cannot avoid a relation to reality, which in other economic theory is sometimes missing”

J. Hicks; 1977: 156

Para la novena década del siglo XX, todavía se aceptaba, como corazón de análisis macroeconómico, la síntesis o *visión ortodoxa*, que completaba el modelo de ascendencia walrasiana de agentes (familia, empresa y gobierno) y mercados (bienes, trabajo y dinero), debidamente corregido de imperfecciones y rigideces, con origen en la organización social (monopolios, empresariales, sindicatos laborales y disposiciones gubernamentales), dando origen a modelos de amplio espectro; cuyo núcleo, reducidísimo, era el aporte conocido como modelo IS-LM con **fine tuning**, o *síntesis ortodoxa* centrada sobre la moneda exógena y neutra, que permitía la **estrategia metodológica** de agregar fricciones; consiguiéndose, paulatinamente nuevas generalizaciones, conservando la referencia al *esquema básico de equilibrio* inter temporal o modelo de equilibrio general fraccionado.

Pero, como muestra la historia de las crisis económicas de la segunda mitad del siglo XX, los retoques a la teoría y práctica de la ortodoxa resultaron insuficientes para enfrentar los grandes desajustes; desempleo e inflación aludidos y evitar las crisis relacionadas con los mecanismos internacionales de coordinación: el uso del dólar estadounidense como patrón monetario internacional y las restricciones relativas al FMI y banca central; al tiempo que la visión heterodoxa lidiaba con la formación de expectativas especulativas, o la *exuberancia financiera* contrarias al incremento de la inversión reproductiva en el ámbito doméstico... esto es causante de desempleo y de volatilidad de los precios.

Así, la visión del equilibrio, u ortodoxa, *resultaba esquizofrénica* al variar el contexto dentro del cual se toman las decisiones políticas y económicas que afectan la marcha futura de las economía; por lo cual son particularmente relevantes los estudios de los procesos, relacionados con la adopción de decisiones económicas-financieras nacionales e internacionales, por agentes no sometidos al juego de la democracia; pues las consecuencias sobre la economía real (el desempleo) y sobre los ingresos correspondientes a los diversos agentes, en la economía nominal (por la cambiante valoración monetaria de los precios relativos de los bienes y factores) inciden, negativamente, sobre los condicionantes del futuro político, al castigar la miope visión de los dirigentes domésticos: partidos políticos y burocracia gubernamental doméstica.

De allí que, la contribución de la macroeconomía heterodoxa es complementar la visión de la, Economics y Public Choice, o *visión ortodoxa*, con la consideración de la relevancia de las aspiraciones de la población, o Social Choice en el contexto mundial; lo cual deviene en una nueva economía política; aunque a los neoclásicos y neo keynesianos centrados en el contexto doméstico, la incorporación de los referentes internacionales (Big Bang Financiero) les parezca tertulia intrascendente o conversaciones en torno a unos sorbos de café, al ignorar o desconocer los planteamientos teóricos pos keynesianos en relación a la moneda endógena, incluida la presentación formalizada; asuntos que, por su complejidad intrínseca (la exacerbación financiera y el riesgo cambiario y su consecuencia, la trampa depresiva); tratamos en el Apéndice N° 1: la **economía macroscópica**.

En tal contexto, en síntesis, apretadísima, el estudio de la economía, articulando el cómo y el porqué, encuentra la ambicionada unidad entre la dimensión empírica (los eventos y sus datos) y la abstracción teórica: la racionalidad. En esta opción se niega la identificación entre buscar la coherencia (coordinación de las acciones) y hallar equilibrios (limpiar mercados o igualdad

de la oferta y la demanda por variación de los precios), asunto cuyo estudio sirve para proporcionar una clave para la crítica; sin aceptar los equilibrios como elemento normativo (Sapir, 2003:352) tal como suelen hacer los burócratas de las instituciones internacionales, con el resultado de abandonar la ruta de la ciencia para sumergirse en la mitología.

Para evitar tal equivocación, resaltamos que la diferencia esencial entre el modelo ortodoxo de equilibrio inter temporal, enmarcado dentro del uso de la moneda exógena (provista por el Estado) y el modelo aceptado contemporáneamente: **ordenamiento real y financiero mediante la prosecución de identidad entre ingresos y gastos**, para todos y cada uno de los agentes dentro de un **marco de moneda endógena**: créditos, títulos y valores con aceptación colectiva y uso complementario del patrón monetario internacional, es el *uso marginal de la moneda exógena provista por el Estado*; tal como lo resume la expresión siguiente, que muestra la interacción financiera clave de las economías contemporáneas al relacionar los rendimientos de las inversiones  $q$ , con el tipo de cambio  $ch$ , debidamente actualizados;

$$\frac{1}{q,r} (CR^q - CR^s) + ch (\$^d - \$^s) = 0$$

Debiendo advertir que, aunque el patrón monetario internacional vigente se centra en el dólar estadounidense (60% de las reservas internacionales mundiales y 89% de las transacciones tal ecuaciones **no implica** que nos ubiquemos del lado de quienes predicán la conveniencia política; de adoptar como régimen monetario de las economías, cuya moneda doméstica encuentra serias limitaciones para servir de reserva de valor: *la llamada dolarización, pues tal acción ignora el rol central (no complementario) de las variables crédito (CR) y valores (V) dependientes del rendimiento (q) de la inversión reproductiva.*

En consecuencia, debemos preguntarnos:

**¿Cuál es el límite de mantener la banca central como único y exclusivo oferente de la moneda que permite saldar todas las operaciones económicas de una Nación?**

Para responder a tal cuestión, recordemos que la idea de la banca central como financista de último recurso provino de la necesidad de eliminar el caos resultante de la circulación simultánea de la multiplicidad de billetes (moneda fiduciaria) emitida por los sistemas bancarios de Inglaterra y Estados Unidos en los siglos XVIII y XIX; al tiempo que la crítica correlativa contemporánea se centra en la vinculación de la política fiscal deficitaria con la actitud negligente y sumisa en que puede caer la banca central, como señala Hayek (1976).

Sin olvidar, que la crítica política destaca, que el *individuo: consumidor-elector*, es el detentador último de la soberanía nacional y, por lo tanto, si se admite la preminencia del valor libertad, no es el gobierno y su órgano monetario (el susodicho banco central) el administrador legítimo; aunque el Estado intente cumplir con el desiderátum económico explícito en el Social Choice, inflación y desempleo mínimos.

Digamos entonces, finalmente, que la diversidad de intereses internacionales en juego, trasciende al ámbito geopolítico, del comercio y de las finanzas, *donde se dirime la cuestión de si una moneda u otra, conserva credibilidad y potencial de uso internacional*; sin olvidar los condicionantes del ámbito doméstico donde se interactúa, a través de costos y valores, con la economía real: producción y empleo; cuya importancia no puede ser sacrificada. Asunto que enfocamos en el acápite siguiente.

## 2. RELEVANCIA Y LÍMITES DEL BANCO CENTRAL

“Le prêteur en dernier ressort est une construction non de l'esprit de l'économiste mais de la pratique du marché”

Ch.P. Kindleberger (1989)

Al depender la inversión reproductiva positivamente de su rendimiento monetario ( $q$ ) y negativamente de la tasa de interés, en un contexto de economía abierta, que la hace sensible al comportamiento del tipo de cambio, es evidente que la “interacción general de la economía” (cancelación de todos los saldos monetarios) tiene su base institucional-administrativa en las relaciones entre la banca de intermediación (créditos/depositos), el Banco Central y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

De allí que no hay duda alguna de la importancia del banco central como agente regulador, a partir del sistema de pagos instaurados en 1945, al ser el oferente de dinero público e influir, mediante el manejo de la tasa de interés, sobre la oferta de créditos (dinero privado), para asegurar la marcha de los procesos productivos con suficiente cantidad de dinero, sin dañar su valoración interna y externa y facilitar, proteger y vigilar la existencia de una tasa adecuada de empleo.

En consecuencia, desde el ángulo administrativo doméstico, el banco central debe procurar aumentar la eficiencia de los distintos mercados, facilitando la información de calidad para el inversor; el tiempo que para evitar la quiebra de los intermediarios financieros; sirva de suministrador de recursos de última instancia (enfoque microeconómico). De allí que, desde el ámbito macroeconómico, se le exija establezca reglas administrativas operativas; y entre ellas se destaca: **determinar**

el nivel de las reservas internacionales obligatorias, según las cuales las instituciones bancarias están obligadas a mantener la parte prescrita como depósito en el banco central.

Debiendo observar que el nivel de las reservas y su composición varía según la moneda nacional sirva, o no, “de reserva de valor” en el ámbito internacional y en el ámbito nacional como simple instrumento de cancelación de saldos de las transacciones domésticas”; presentándose los prototipos de balance de los bancos centrales que se muestran en el cuadro N°1.

**Cuadro N° 1**  
**Características Balances Prototipos de la Banca Central**

Balance de la Banca Central	Situación A			Situación B			Situación C		
	Normal	Margen	V.Clave	Normal	Margen	V.Clave	Normal	Margen	V.Clave
Activo									
Oro/Divisas	5%	30%		35%	60%		70%	90%	
Crédito a la Banca		5%		60%	30%		15%	5%	
Deuda Soberana	95%	65%	rn	45%	10%	rn	15%	5%	ch
Pasivo									
Base Monetaria	95%	70%		70%	50%		50%	35%	
Encaje							25%	35%	
Títulos Propios	5%	30%			30%		10%	10%	
Crédito FMI				15%	15%		10%	10%	
Crédito del Gobierno							5%	10%	
Características Monetarias	La moneda Nacional sirve de valor de reserva internacional			La moneda Nacional sirve de valor en el ámbito doméstico			La moneda Nacional solo para saldar las transacciones internas		
Espacio Prototipo	USA			Unión Europea			Países exportadores de materia Prima		

Fuente: LMM (2017) Tres Tesis radicales, Edif. Fundación A. Adriani. Caracas. MJFry 81995) Money Interest and Banking in Economic Development. Johns Hopkins University Press. Baltimore Londres.

Debiendo destacar que los tipos de cambios reflejan el estado de la opinión pública con relación:

1º) a la diferencia entre un stock existente de reservas internacionales (influida por el saldo del comercio

exterior) y la magnitud de las deudas públicas pendientes, y

2º) a la variación neta del flujo de divisas (salidas vs. entradas) en función de las diferencias entre las tasas de interés domésticas y foráneas. Es decir:

$$ch = f [ RIN, (rx - rn)]$$

donde (rx) es la tasa de interés internacional y (rn) el tipo medio del interés nacional.

En consecuencia, al operar los bancos centrales dentro de un contexto de expectativas, no es verosímil esperar un anclaje o precio estable (equilibrio); por lo cual el sistema de banca de segunda generación; deba manejarse **con pilotaje a la vista** (Aglietta y Brender 1994:45) Negándose, además, la factibilidad del esquema alternativo de Hayek (1976) y la credibilidad de anclaje a las mercancías cotizadas en las bolsas de comercio.

En otros términos orientar la marcha del conjunto de bancos u órganos de intermediación (créditos-depositos) requiere la fijación de la tasa de interés clave: la tasa de descuento y la fijación de las reservas necesarias, para que el dinero endógeno permita la formación del capital necesario a la continuidad de la producción con empleo satisfactorio; al tiempo que se saldan las transacciones al interior del país.

El corolario de lo anterior es que la estructura de los balances generales de los bancos de intermediación (créditos/ depósitos) se conforme como reflejo de los del banco central; tal como se presenta en el cuadro No. 2 siguiente.

**Cuadro N° 2**  
**Estructura de los bancos de depósitos y créditos**

<b>ACTIVOS</b>	<b>%</b>	<b>PASIVOS</b>	<b>%</b>
Disponibilidades	18	Depósitos	60
Créditos a la clientela	65	Cuentas Interbancos	18
Títulos	10	Obligaciones y Títulos	10
Valores inmovilizados	7	Diversos	2
		Capital	10
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>	<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

Fuente: Estimaciones propias

Debiendo decir que los resultados operacionales de los bancos donde los créditos crean los depósitos, varían con la magnitud de las operaciones bancarias internacionales realizadas; tal como lo muestra el cuadro No. 3 siguiente

**Cuadro N° 3**  
**Resultados % sobre los activos 1988-1995**

	<b>USA</b>	<b>REINO UNIDO</b>	<b>ALEMANIA</b>	<b>FRANCIA</b>	<b>JAPON</b>
Resultados Netos	1.80	1.60	1.30	0.70	0.52
Provisiones	0.70	0.80	0.45	0.50	0.45
Beneficios antes de impuestos	1.20	0.90	0.66	0.15	0.20

Fuente: Scialom, L. (1999:58)

En otros términos, los resultados de la eficacia bancaria doméstica se subsumen en el contexto geopolítico internacional con el aumento de sus cifras mediante negocios en el exterior, cuando el mercado doméstico se estima constreñido. **De allí, la tendencia a conceder préstamos internos y externos riesgosos...y la fragilidad estructural, juego no cooperativo del sistema global, como lo demostró la crisis 2008-2011.**

Deteniéndonos en el ámbito doméstico, administrativamente, el banco central debe cumplir con las funciones de:

- Emitir la moneda fiduciaria (billetes)
- Retirar los billetes dañados de la circulación
- Otorgar préstamos de soporte a los bancos comerciales y de inversión (auxilio a la liquidez)
- Evaluar las propuestas de función de bancos y solicitudes de expansión comercial
- Servir de enlace entre la comunidad empresarial y el sistema monetario
- Servir de auxilio en la supervisión de la actividad bancaria (determinación de la solvencia); y
- Recopilar y difundir la información sobre las condiciones económicas-domésticas e internacionales:

Habida cuenta de la extrema importancia de los asuntos señalados, la doctrina más aceptada dicta que tales actividades se realicen con independencia de los propósitos de otros entes gubernamentales, aunque se promueva su coordinación, en particular con la política fiscal.

Las razones para usar tal principio de conducta, se apoyan en la hipótesis de que los políticos de las sociedades democráticas piensan a corto plazo, motivados por el deseo de ganar las próximas elecciones; desatendiendo los objetivos de largo plazo de la sociedad (Social Choice) como la promoción de un nivel estable de precios, empleo suficiente y estímulo a las inversiones reproductivas, mediante tasas bajas de interés.

De allí, que la doctrina y la experiencia del banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos y del Banco Central de La Comunidad Europea recomienden abiertamente la independencia operativa de los bancos centrales: es decir

- Independencia institucional: los bancos centrales nacionales deben tener un alto grado de independencia en sus decisiones.
- Independencia operativa: completa libertad en la selección y uso de los instrumentos de política monetaria
- Independencia personal: los miembros de los comités directivos deben tener mandatos irrevocables y de largo plazo; e
- Independencia financiera: los bancos centrales nacionales son responsable del capital accionario.

Pero la independencia implica un máximo de transparencia operativa y la obligación de mantener informado al público, al utilizar los diferentes instrumentos de la política monetaria a saber:

- Operaciones de mercado abierto y de refinación de corto plazo
- Operaciones de refinanciamiento a largo plazo
- Operaciones de ajustes (acciones rápidas y oportunas

que dirigen la tendencia del mercado de corto plazo en la dirección deseada)

- Operaciones estructurales, emisión de bonos, transacciones directas
- Definición de las tasas de interés y del porcentaje de formación y mantenimiento de la reserva y encajes; incluidos los intereses a pagar por las reservas obligatorias, en moneda nacional y en divisas.

Ahora bien, el funcionamiento del sistema monetario y financiero de *segunda generación* descrito: con banca de intermediación (crédito/depósito) apoyada sobre un banco central que pilotea la política monetaria de los diversos Estados, **no alcanza la eficiencia-eficacia** que la creciente globalización exige; como lo demuestra la sucesión de crisis antes evocada, originadas en el endeudamiento excesivo de los Estados y en la incertidumbre propia de la hipertrofia de los procesos especulativos, que aparecen claramente en la persistente variación de los tipos de cambios, aparejados con el juego de las tasas de interés; por lo cual la política monetaria no puede enfocarse en el crecimiento de la producción a largo plazo, preocupada, como está, por la administración de los créditos a corto plazo y la utilización de las capacidades productivas instaladas...ocurriendo que, la globalización financiera cuyo **mercado regulador** es la deuda pública externa, sujeta a variados intereses políticos de corto plazo, **no facilita una orientación general global, confiable y neutra para orientar los movimientos de capitales.**

De allí que, prestemos atención a la modalidad financiera que llamamos de Tercera Generación, iniciada en los países del Medio Oriente, en las últimas décadas del siglo XX, al considerar nocivo, como lo es, el juego especulativo de los intereses. En consecuencia, el examen de tal experimento es el propósito del próximo acápite.

### 3. RELEVANCIA Y CARACTERÍSTICAS DE LAS FINANZAS DE TERCERA GENERACIÓN

“La valeur de marché d’une firme quelconque est indépendante de la structure de son capital et s’obtient en capitalisant le rendement attendu de celui-ci au taux adapté à sa classe de risque”

F. Modigliani et M. Miller: 1958

Así como el sistema monetario y bancario de *segunda generación* se apoya institucional y administrativamente en la interacción entre las tasas de interés ( $r$ ), de rendimiento de la inversión ( $q$ ) y del condicionante de comercio internacional, a través del tipo cambio ( $ch$ ), en el sistema bancario de *tercera generación*, la interacción general de la economía (cancelación de todos los saldos monetarios) se apoya, fundamentalmente, sobre el reparto del rendimiento monetario de la inversión reproductiva ( $q$ ), entre el inversionista y el prestamista, para minimizar la presión de las expectativas proveniente de las variaciones de la tasa de interés ( $r$ ).

Para ello, administrativamente, se recurre a un acuerdo anticipado de la distribución del beneficio neto y de la canalización de los flujos monetarios y de información, como se indica en la figura N° 2, siguiente:

Debiendo resaltar que, administrativamente, la banca de *Tercera generación* utiliza los siguientes instrumentos para reemplazar el crédito tradicional:

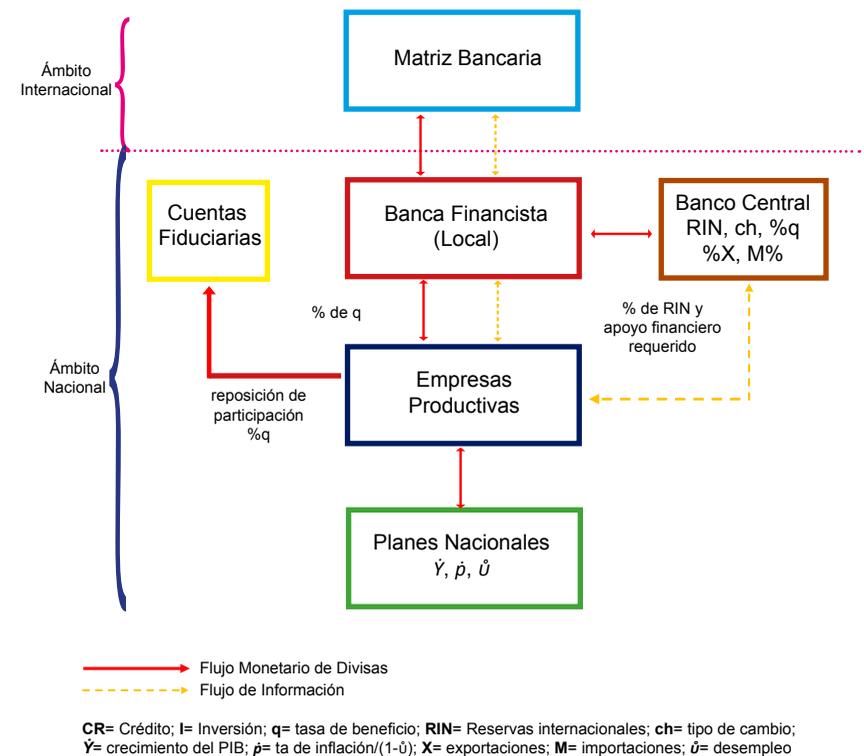
- Contratos de riesgo conjunto con participación de propiedad.
- Contratos de venta, con pago diferido.

- Arriendos con opción de compra.

Las primeras experiencias en los países del Medio Oriente se obtuvo con el Cairo Nasser Bank (Nasser Social Bank Cairo, (1971-1972), seguido por el Islamic Bank of Dubái (Banco Islámico de Dubái, 1975), entre otros.

Debiendo apuntar que, desde 2001, esta modalidad bancaria ha registrado un crecimiento anual del 15-20%, como resultado del fortalecimiento de los enlaces financieros entre las empresas productivas y las organizaciones financieras, bajo las figuras de:

Figura N° 2  
Flujos Financieros y de Información



Bancos comerciales y de inversión.

- Ventanas bancarias dentro de los bancos convencionales (incluidos algunos bancos internacionales importantes),
- Fondos de inversión,
- Compañías de seguros, e
- Instituciones de investigación y de desarrollo, bajo para la creación y establecimiento de diferentes parámetros legales, que incluyen: normas y auditoría, gestión y ética.

En relación a la última instancia señalada, debe decirse que, hasta ahora, los ejemplos más notables corresponden a: los servicios de investigación, proporcionados por el Banco Central de Malasia, junto con el Gobierno de Malasia, a la banca islámica de ese país, y a los del Comité de Servicios Financieros Islámicos; que regula y controla los bancos y las instituciones financieras islámicas, (IFSV), establecido en 2002, con apoyos del Fondo Monetario Internacional, del Banco Islámico de Desarrollo y de varios bancos centrales. Desde su inicio el IFSB ha emitido 19 normas y directrices de carácter indicativo, no vinculantes para la adecuación del capital, la gestión del riesgo, la transparencia y el gobierno corporativo de las instituciones financieras islámicas.

Un tercer órgano auxiliar es la Agencia de Calificación Internacional Islámica (GIFR), establecida en 2005, cuya misión es facilitar el desarrollo de los mercados financieros regionales y nacionales; al proporcionar criterios para la evaluación del perfil de riesgo de las entidades y sugerir los instrumentos necesarios; pudiendo resaltar que las instituciones mencionadas apoyan hoy a más de ciento cincuenta entidades financieras de *Tercera generación* en el mundo; incluidos el Reino Unido, Francia, Alemania, Rusia, Australia y los Estados Unidos de América; además de los países islámicos del Medio Oriente y del Sud Este asiático.

También debemos destacar que los dramáticos sucesos financieros del lapso 2008-2011, cambiaron la naturaleza de las relaciones financieras, y han contribuido al desarrollo del sistema financiero internacional, al presentar la posibilidad de recaudar grandes cantidades para invertir a través de los nuevos instrumentos financieros, al diversificar riesgos en los diferentes sectores de las economías; y que, desde 1998, en el Reino Unido, país donde la población musulmana es minoría, las finanzas de *Tercera generación* se han desarrollado ampliamente, con el apoyo del principal organismo regulador del sistema financiero (risk based) la Autoridad de Servicios Financieros (FSA) y del Banco Central de Inglaterra.

Al respecto, destaquemos que Sir Howard Davis, Presidente de la FSA, recordó, en una conferencia en banca y finanzas Islámicas, en Bahrein en 2003, el interés de la Gran Bretaña en asegurar las condiciones para el desarrollo de la Banca de *Tercera Generación*, con las particularidades islámicas: cero intereses y participación anticipada de beneficios-riesgos, incluyendo: el aceptar depósitos, ejecutar contratos de seguros, asesorar sobre inversiones y dar créditos mediante operaciones de compra venta: leasing, cartas de crédito, entre otras dejando claro que los beneficios y las pérdidas eventuales de ambas partes, provienen de *considerarlo como inversionistas conjuntos de una operación*.

Por ello conviene destacar que, en la práctica presente, el funcionamiento en muchas jurisdicciones **no tiene un prestamista de última instancia**; pues sólo 6 de las 24 jurisdicciones cuentan con dicho apoyo; lo cual abre muchas posibilidades de negociación en torno a las reglas de creación de reservas obligatorias, del pago de los intereses correspondientes y del tipo de cambio a usar.

De allí que, en síntesis, tomando en consideración las experiencias descritas, los bancos centrales podrían supervisar y custodiar las reservas de la banca de *Tercera generación* de la

manera habitual en el sistema de *segunda generación*; siempre y cuando, los bancos extranjeros de *Tercera generación*, se instituyan como bancos domésticos; debiendo conservar el apoyo financiero de las sedes matrices para realizar y respaldar las operaciones en divisas, en el país que los “nacionaliza”.

Digamos, finalmente, que la temprana acogida por las autoridades bancarias del Reino Unido de las finanzas de *Tercera generación*, con su rechazo estatutario a las prácticas especulativas en torno a las tasas de interés, pudo, haber ayudado al sistema bancario británico, a superar los embates de la crisis de 2008; y más aún, que la seguridad de contar con los fondos provenientes del Oriente Medio, le haya permitido despreocuparse por su incorporación a la Unión Monetaria Europea (UME) y lo que es, coyunturalmente hoy más relevante, iniciar el Brexit, al contar con el apoyo financiero mencionado y con recursos petroleros propios; lo cual hace de Inglaterra un país diferente a los continentales que estimaban conveniente seguir la estrategia de asociación propuesta por los liderazgos alemán y francés.

De allí que la experiencia divergente comentada, nos obliga a examinar más de cerca el comportamiento de las finanzas de *Tercera generación*, asunto que abordamos en el próximo acápite.

#### 4. POSICIÓN DE MERCADO Y ROL DE LAS FINANZAS DE TERCERA GENERACIÓN EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL

“L`échange est un acte social qui deplace effectivement les marchandises et cet acte n`est pas un simple prolongement technique des productions. C`est une socialisation des travaux privés... un processus de métamorphose de la valeur, dont le pivot est la monnaie”.

M. Aglietta; 1998: 354

Tal como hemos dicho reiteradamente, el experimento de la banca de *Tercera generación* nace en el seno de la cultura dominante en los países del Medio Oriente, el Universo Islámico (Dar Al Islam) durante la quinta y sexta década del siglo XX, sobre la base religiosa del rechazo al concepto y manejo de la tasa de interés, de la búsqueda de progreso y bienestar económico para una creciente población dentro de un caleidoscopio político que va de regímenes teocráticos, monárquicos hereditarios, con matices conservadores, a variantes progresistas no exentas de posiciones radicales.

En el contexto geográfico-demográfico, el panorama mencionado abarca el 23% de la población mundial, es decir unos mil seiscientos millones de habitantes, de los cuales dos tercios se ubican en el continente asiático, aunque evaluado a través de la distinción de países, la población islámica constituye entre el 100% y el 95% en Turquía, Irán e Irak en el Oriente Medio, seguidos por Egipto y Nigeria con 75% y 50% respectivamente.

En la península europea los islamitas alcanzan 10% en Rusia, 7% en Inglaterra, 5% en Francia y el 4,8% Alemania-Austria y menos en el resto. En Oceanía las cifras son reducidas, con inmigrantes procedentes, en su mayor parte del Líbano; como consecuencias

de las luchas políticas en la sexta década del siglo XX y también es minoritaria en el continente americano, concentrado en USA, (2,1 millones) y en Argentina (más o menos medio millón) y en números menores en los demás países.

Debiendo decir que los países de Latinoamérica, de África del Norte y del Oriente Medio, que cuentan con las mayores reservas energéticas fósiles, albergan un alto porcentaje de la población mundial, en su mayoría jóvenes, en contraste con la población de las viejas potencias industriales y que apenas encuentran matices entre las estrategias geopolíticas de USA, de U.E. Rusia y China, ante el objetivo común de garantizarse espacios geopolíticos en zonas con potencial económico, incluyendo el abastecimiento energético y el uso del arsenal financiero: la banca de *segunda generación*, centrada sobre el uso universal del dólar estadounidense; **por lo cual la única opción a la reiteración de seguir desempeñando el rol de comparsas menores en la geopolítica mundial es el aprovechamiento de sus potencialidades nacionales.**

Abordando los términos financieros, es explicable porque la mayor concentración de activos se encuentra en los Estados del Golfo, donde más de 410 mil millones de dólares se encuentran en los activos de los bancos islámicos. En Asia, los bancos islámicos tienen \$ 144,8 mil millones, mientras que los activos totales de los bancos islámicos en Europa y América del Norte se estima en \$ 42,9 mil millones. El mayor mercado bancario emergente es Irán con el 42,7% de participación, seguido de Arabia Saudita con el 12,2% Malasia con el 10% y Emiratos Árabes Unidos con el 8%. En Asia, donde vive la mayoría de la población musulmana, solo se concentra el 15% del valor de los activos de las instituciones financieras islámicas. Mientras que, en Indonesia, un país con una gran población musulmana tiene un mercado bancario islámico relativamente pequeño y subdesarrollado; similar a lo que ocurre en los países del África subsahariana, donde apenas cubre el 1% de los activos bancarios.

Ahora bien, habiendo discutido la comprensión teórica de las Finanzas de la *Tercera Generación* y sabiendo, de acuerdo a los párrafos precedentes, que el mayor desenvolvimiento de dichas finanzas corresponde a las experiencias en el Oriente Medio, prestamos atención a dos casos importantes por el tamaño de las economías: el de la República Islámica de Irán, en donde sólo opera el sistema financiero de *Tercera generación* y el caso del Reino de Arabia Saudita, en donde dicho sistema convive con el de *segunda generación*; existiendo, en ese último, un banco central coordinador del subsistema intermediario de créditos y depósitos y un órgano supervisor para la Banca de *Tercera Generación*.

No obstante, debemos advertir que se presentan algunas dificultades para la comparación debido a que las macro magnitudes económicas, influidas por las variables exógenas de carácter político exterior, minimizan las incidencias del manejo financiero interno por los hechos siguientes:

- 1) La actividad industrial de Irán se ha orientado, en los últimos tiempos, a satisfacer las necesidades defensivas del país; con énfasis en los sectores capital intensivo; mientras que Arabia Saudita se beneficia de la alianza militar con los Estados Unidos.
- 2) Las circunstancias fiscales, derivadas de lo dicho, son muy desfavorables a Irán, a partir de la octava década del siglo XX; pues el incremento de la deuda pública externa y el congelamiento de los fondos en el exterior, asociados a los conflictos bélicos ocurridos, llevó a una fuerte devaluación monetaria y a la consecuente inflación; agravado todo por el descenso acentuado de la inversión extranjera; y
- 3) La dimensión de los negocios de la industria petrolera iraní es, aproximadamente el 50% de la saudí; al tiempo que los acuerdos de Taif (1972) le ha permitido tener un

tipo de cambio estable y, consecuentemente, inflación y desempleo reducidos, ante variación similar como lo demuestran los cuadros siguientes:

**Cuadro N° 4**  
**Cuadro Comparativo Irán y Arabia Saudita**

IRÁN	Ÿ	ρ	ũ	rm	T-G	ch	RIN	DX
1980-1989	-0,31	19,8	14,2			79	5,9	
1990-1999	4,64	23,7	10,1		-6,0	1197		
2000-2009	5,10	15,3	11,3	13,7	2,6	7394	63,5	14,71
2010-2016	4,10	15,4		12,0	-0,2	10435	81,2	13,70

ARABIA SAUDITA	Ÿ	ρ	ũ	rm	T-G	ch	RIN	DX
1980-1989	-0,63	0,08				3,75	24,06	
1990-1999	3,10	1,29	6,23		-5,99	3,75	11,31	
2000-2009	5,15	2,09	5,43	2,0	7,93	3,75	164,62	0,75
2010-2016	4,98	3,71	5,61	2,0	-0,44	3,75	619,18	0,91

ch = cambio de la moneda local por US\$; DX = % de deuda externa con relación al PIB

**Cuadro N° 5A**

**IRÁN**

AÑO	GDP1	CP107	CP108	CP109	CP110	ST101	ST102	ST103
2014Q1	414,97	9789495	58075	401427	401427	31	227419	9789495
2014Q2	414,97	NA	NA	NA	NA	31	227419	10421381
2014Q3	414,97	NA	NA	NA	NA	32	227419	10716457
2014Q4	414,97	NA	NA	NA	NA	32	227419	11141728
2015Q1	374,306	11749536	76402	502228	502228	32	230841	11749536
2015Q2	374,306	NA	NA	NA	NA	32	230841	12157726
2015Q3	374,306	NA	NA	NA	NA	34	230841	12874533
2015Q4	374,306	NA	NA	NA	NA	34	230841	13320327
2016Q1	376,76	NA	NA	NA	NA	34	223306	14451404
2016Q2	376,76	NA	NA	NA	NA	34	223306	15051772
2016Q3	376,755	NA	NA	NA	NA	34	223306	15548986

**GDP1** = Producto Interno Bruto (1 = Irán)

**CP107** = Retorno de los activos de Irán (ROA)

**CP1087** = Rentabilidad sobre recursos propios de Irán (ROE)

**CP109** = Margen de beneficio neto de la banca islámica de Irán

**CP110** = Costo de los ingresos de Irán

**ST101** = Número de bancos islámicos en Irán

**ST102** = Número de empleados en la banca islámica de Irán

**ST103** = Los activos totales de bancos islámicos en Irán

**Fuente** = Central Bank of the Islamic Republic Iran

[http:// psifis.isfb.org](http://psifis.isfb.org)

Cuadro No. 5b

## ARABIA SAUDITA

AÑO	GDP2	CP207	CP208	CP209	CP210	ST201	ST202	ST203
2014Q1	756,35	446844	446844	20424,4	20424,4	4	17064	4538356,0
2014Q2	756,35	463606,4	463606,4	21499,5	21499,5	4	18084	473359,3
2014Q3	756,35	478922,4	478922,4	21119,2	21119,2	4	18201	484486,3
2014Q4	756,35	492744,9	492744,9	19396,8	19396,8	4	18471	501005,0
2015Q1	651,76	510748,1	510748,1	21324,9	21324,9	4	18708	520492,7
2015Q2	651,76	523484,8	523484,8	24598,7	24598,7	4	19248	526477,1
2015Q3	651,76	526320,4	526320,4	20004,4	20004,4	4	19509	526164,0
2015Q4	651,76	522808	522808	22176	22176	4	19980	519452,1
2016Q1	639,62	527214	527214	23316	23316	4	20369	534976,3
2016Q2	639,62	543854	543854	23700	23700	4	20573	552332,3
2016Q3	639,62	563779	563779	23756	23756	4	20856	555225,4

**GDP2 (PIB2)** = Producto Interno Bruto de Arabia Saudita

**CP207** = Retorno de los activos de Arabia Saudita

**CP208** = Rentabilidad sobre recursos propios de Arabia Saudita

**CP209** = Margen de beneficio neto de la banca islámica de Arabia Saudita

**CP210** = Costo a los ingresos de Arabia Saudita

**ST201** = Número de bancos islámicos en Arabia Saudita

**ST202** = Número de empleados en la banca islámica en Arabia Saudita

**ST203** = Activos totales de bancos islámicos en Arabia Saudita

**Fuente** = Central Bank of the Saudi Arabia

[http:// psifis.isfb.org](http://psifis.isfb.org)

Al respecto del comportamiento financiero en el Medio Oriente, cabe señalar que los resultados requieren una futura y próxima consideración, porque la data existente es muy reducida; pero rememorando la información del cuadro No. 3, podemos inferir que los mejores resultados de la banca británica se apoyan en los negocios vinculados con los fondos provenientes del medio oriente.

Conviene entonces, referirnos a los resultados de los balances de los bancos centrales (ver Cuadros 6 y 7) que arrojan información confirmatoria de las ventajas macroeconómicas de la banca de la Tercera Generación, al observarse las transformaciones, en el caso de la Arabia Saudita, al pasar de economía tipo C, a economía tipo A, con la consecuente estabilidad en el desempeño en la economía real y en la economía financiera.

Cuadro N°. 6

## Estructura % de la banca central: 2003-2006

ACTIVOS	VZLA	BRA	ARG	CHINA	U.E.	IRAN	IRAQ	ARAB SAU
<b>RIB</b>	78	32	61	56	34	73	79	92
<b>CRB</b>	7	65	29	31	49	27	21	
<b>BT</b>	15	3	10	13	17			8
<b>PASIVO</b>								
<b>BM</b>	34	29	39	66	72	11	52	44
<b>tBC</b>	27	19	17	14	2	10	3	30
<b>OTROS</b>	39	52	44	20	26	72	45	26
<b>TIPO ECO</b>	C	B	C	B	B	C	C	C

Fuente: estimaciones preliminares

Nota: RIB = Reservas internacionales brutas; CRB= Crédito a la banca;

BT= Bonos del tesoro; BM= Base monetaria; tBC= Títulos propios del Banco Central

**Cuadro N° 7**  
**Estructura % de la banca central: 2014-2016**

ACTIVOS	VZLA	BRA	ARG	CHINA	INDIA	RUSIA	IRAN	ARAB SAU
<b>RIB</b>	62	48	30	56	7	8	50	23
<b>CRB</b>	5	32	8	44	9	6	43	74
<b>BT</b>	33	20	62		84	86	7	3
<b>PASIVO</b>								
<b>BM</b>	66	29	31	66	56	69	41	75
<b>tBC</b>	8	19	48	14	13	31	57	14
<b>OTROS</b>	26	52	21	20	31		2	11
<b>TIPO ECO</b>	C	C	C	B	A	A	C	A
<b>CONS.FIN</b>	r↑ ch↑	r↑ ch↑	r↑ ch↑	ch↑	e	e	ch	e
<b>CONS. E. REAL</b>	U↑ P↑	U↑ P↑	U↑ P	p↑	e	e	U↑ P↑	e

Fuente: estimaciones preliminares

Nota: RIB = Reservas internacionales brutas; CRB= Crédito a la banca; BT= Bonos del tesoro; BM= Base monetaria; tBC= Títulos propios del Banco Central

## 5. BALANCE DE INFLUENCIAS

“Pour trouver une solution à la crise, il ne suffit pas de hair ce qu`est devenu l`argent, il faut aussi aimer ce qu`il fut- un formidable outil de libération personnelle et de progress social- et souhaiter qu`il le redevienne”.

Ch. J. Filippi; 2009: 15

El sistema bancario llamado de *Tercera generación*, surgió en los países islámicos en las tres últimas décadas del siglo XX y se afianzo en la primera década del presente siglo; pues la característica de no cobrar intereses y la desvinculación con las actividades especulativas, hacía compatible su tradición cultural con las actividades que les permitió una mayor resistencia a los embates de la última crisis financiera.

De allí su rápida expansión (10-12% interanual) durante la década crítica, estimándose en dos billones de dólares los negocios realizados sobre los principios siguientes:

- ausencia de intereses en las transacciones
- desvinculación con las especulaciones improductivas
- establecimiento previo de la repartición de los riesgos-beneficio
- vinculación evidente con la economía real (producción-empleo y la protección social, y
- asociación en el capital y supervisión en la administración.

Siendo de interés anotar:

- 1° Que las finanzas bancarias articuladas por la interacción depósitos-créditos, o banca de *segunda generación*, sobre la base de información confidencial, en el presente, está siendo desplazada por el financiamiento de la inversión institucional con base en la participación en los rendimientos; tal como lo perciben quienes participan en las bolsas de valores, al disponer de información difundida públicamente, y quienes operan con la banca de la *Tercera generación* o *banca sobre dividendos*.
- 2° Que la práctica de fusiones-adquisiciones masivas, en el caso de los grandes inversores institucionales señala para los Estados Unidos, que a finales del siglo XX se exigían rendimientos (ROE) del 20% (Sialom 1999:100) cuando las tasas de interés de largo plazo se situaban al 6%.
- 3° Que, como resalta Aglietta (1998) el banco central resulta ser una forma de seguro colectivo contra la variabilidad de los riesgos/ beneficios del sistema; cuando no puede ser contenido por los dispositivos de prudencia; como mostramos en el cuadro No. 3 del segundo acápite.
- 4° Que los préstamos de último recurso tienen una doble dimensión: la macroeconómica, cuando se trata de la liquidez global y, microeconómica, cuando se da asistencia a una banca de intermediación en posición de iliquidez.
- 5° Que las finanzas de la *Tercera generación* permiten el apalancamiento de las pequeñas empresas en las áreas urbanas y rurales; apoyando a quienes no puedan usar los servicios financieros tradicionales o de *segunda generación*.
- 6° Que las finanzas de *Tercera generación* todavía enfrentan varios desafíos: entre ellos, la escasa cobertura en el universo

islámico (Dar Al Islam) pues de los 1.600 millones de fieles del Corán, sólo el 14% usa los servicios bancarios y todavía no ha incursionado en Latinoamérica; subcontinente con amplias oportunidades de negocios por su abundancia de recursos materiales; que, hasta ahora, aprovechan en forma neo colonial, la América del Norte y Europa, sin que las potencias asiáticas: China y Rusia, propongan un contexto diferente...incluyendo el aprovechamiento para sí de los recursos petroleros. **Resaltemos entonces que los sistemas monetarios, como resultado de la interacción entre el universo político y el mundo económico, constituyen el instrumento básico de los conflictos de las guerras frías<sup>1</sup> y sus conquistas más duraderas**

- 7° Que, ubicando la mirada prospectiva desde el balcón de la historia del largo plazo, debemos destacar que Latinoamérica con su abundancia de recursos naturales y su experiencia de resistencia, y las naciones del Medio Oriente, con la novedad y excedentes financieros, podrían establecer alianzas geopolíticas y económicas con provecho mutuo de largo aliento.
- 8° Que la única opción a la reiteración de seguir en el papel de comparsas menores en la geopolítica mundial, es el aprovechamiento de las potencialidades nacionales: petroleras y financieras; y
- 9° Que *guardando la distancia de los condicionantes temporales, dichos acuerdos podrían rescatar la honorable influencia civilizatoria económica y política que tuvo El Andaluz en los asuntos planetarios, en el lapso histórico delimitado por los siglos VII y XV; cuando se producen cambios en todos los órdenes: desde la definición y operatividad política de los califatos, hasta la configuración de una cultura multiétnica y multinacional, no solamente árabe;*

Convirtiéndose, el Al Andaluz, en centro civilizatorio<sup>2</sup>, con importancia mundial, entre los siglos X y XV, y dejando, entre otros logros indiscutibles, el legado filosófico de los trabajos de Ibn Rusd (Averroes) 1126-98 Ibn Arabi 1165-1240 continuador del trabajo de Al Ghazali (1058-1011), e Ibn Ali Husain Ibn Sina (Avisena 980-1037) quienes aceptaban que la razón humana, en armonía con las normas de funcionamiento formuladas en la lógica aristotélica, podía conducir a la consecución de una verdad demostrada, según (Hourani: 2010:221).

## APENDICE

### Síntesis de la Economía Macrocópica

... no se puede llevar adelante una investigación teórica sin proponer una teoría, es decir, un modelo elemental que sirva de guía para el razonamiento que se ha de desarrollar.

U. Eco, 2005: 10

Comprender las relaciones entre el comportamiento de las variables reales de la economía, relacionadas directamente con el empleo, y su vinculación con las variables financieras, implica considerar el modo operativo del mercado monetario-financiero y su incidencia en las decisiones en torno a la inversión en el proceso productivo, y que el medio de cambio: el dinero, necesariamente requiere cumplir el requisito de ser instrumento de reserva de valor (Tobin, 1992).

Si ello no se cumple, como en los procesos inflacionarios, la sociedad recurre al trueque y al uso de moneda extranjera; y el sistema bancario doméstico no puede cumplir el rol de proveedor de crédito y de administrador del sistema de pagos; cayendo en la situación llamada **represión financiera** (constitución creciente de apartados en moneda nacional en el banco central y altos niveles de interés); lo cual conlleva al estancamiento de la producción en forma reiterativa (espiral decreciente); pues, de acuerdo con Keynes (1936: 334) además de la demanda monetaria creciente por motivo transaccional, la reducción de la tasa real de interés al restar el índice inflacionario permite caer en la tentación especulativa de corto plazo, por ejemplo, adquiriendo bonos gubernamentales y comprando divisas, desincentivando la inversión reproductiva (Shaw, 1975).

En los términos de Giovannini, A y de M. de Melo (1993) los países pueden, inadvertidamente, caer en la *represión financiera*,

porque la inflación baja el costo del déficit fiscal, permitiendo a los bonos públicos competir con la inversión reproductiva. Tales circunstancias, justifican la prédica por la estabilidad de precios y por la austeridad fiscal (A. Leijonhufvud, 1981, y McKinnon, R., 1991) como prerrequisito al abordaje contra la represión financiera y la advertencia de Fry 1995: 404-406 sobre la conexión con la pérdida de reservas y del patrimonio del banco central: esto es, *tirar dinero bueno por la ventana y matar la gallina de los huevos de oro...* lo que resulta en el colapso de la economía nacional.

En síntesis<sup>3</sup>, a partir de los acuerdos monetarios de Bretton Woods ocurrido en el lapso 1971-1973, el riesgo cambiario, el incremento del uso de los medios de pagos privados, la titularización<sup>4</sup>, la incertidumbre y la exacerbación especulativa (Big Bang Financiero-petrolero)<sup>5</sup>, toman el centro del escenario económico.

Así, el ajuste de los mercados de crédito ( $CR^d - CR^s$ ) de títulos ( $V^d - V^s$ ) y de divisas ( $\$^d - \$^s$ ) determina la inversión reproductiva ( $I^d = CR^d + V^d$ ) condiciona el de los restantes mercados [bienes de consumo ( $Y^d - Y^s$ ) y requerimientos laborales ( $L^d - L^s$ ) y enfatiza los roles de las tasas de interés ( $ra, rd, rf$ ) de rendimiento del capital ( $q$ ), del tipo de cambio ( $ch$ ) y de invertir la tasa impositiva ( $t$ ) promedio, correspondiendo los supra índices ( $d$ ) y ( $s$ ) a los conceptos demanda y oferta.

En otros términos, la racionalidad económica contemporánea, concuerda con las interacciones duales, triples, cuádruples, quintuples y la séxtuple o resultantes del crecimiento y de la situación ocupacional-inflacionaria, según el diagnóstico que se elabore al utilizar las interacciones expuestas en las figuras A y B; cuya versión matemática, mediante un sistema de ecuaciones, en presentación resumida, incluye las siguientes expresiones:

### Funciones de demanda e igualdades contables:

$$V^d = (q, ra, ch)CR^d = CR(q, ra, ch); \$^d = (ch); L^d = L(w, a^+)$$

$$C^d = C(w, r, ch, L); M = mC; T = tY; I^d = CR^d + V^d; K = \Sigma(I - D_{pr})$$

$$Y^d = C^d + I^d + G - T + X - M; P = (ra + w + ch + t); RIN = \Sigma(X - M)$$

### Funciones de oferta:

$$V^s = V(q, ra); \$^s = \$ (RIN); CR^s = CR(ra, KB_0); L^s = L(w, L_0); Y^s = Y(K, L)$$

### Variables exTógenas:

$w, ra, rd, rf, q, L_0, KB_0, X, G, Dpr$ ; en donde  $L_0$  es la población demográficamente activa;  $KB_0$  el capital bancario;  $X$  las exportaciones;  $G$  el gasto gubernamental y  $Dpr$  la depreciación.

Teniéndose, como **interacción general** la restricción presupuestaria o el balance de ingresos/egresos del conjunto social, atendiendo a las tasas de ganancia neta ( $q$ ) menos costos, incluyendo la tasa de interés, habida cuenta de la necesidad de actualización de los valores, quedando como único grado de libertad (ajuste de mercado) el tipo de cambio<sup>43</sup> <sup>6</sup>convertido en regulador financiero; resumiéndose lo dicho en la expresión N°[1] siguiente:

$$(Y^d - Y^s)_t + w(L^d - L^s)_t + (V^d - V^s)_t + (1 + 1ra)_t (CR^d - CR^s)_t + ch (\$^d - \$^s) = 0 [1],$$

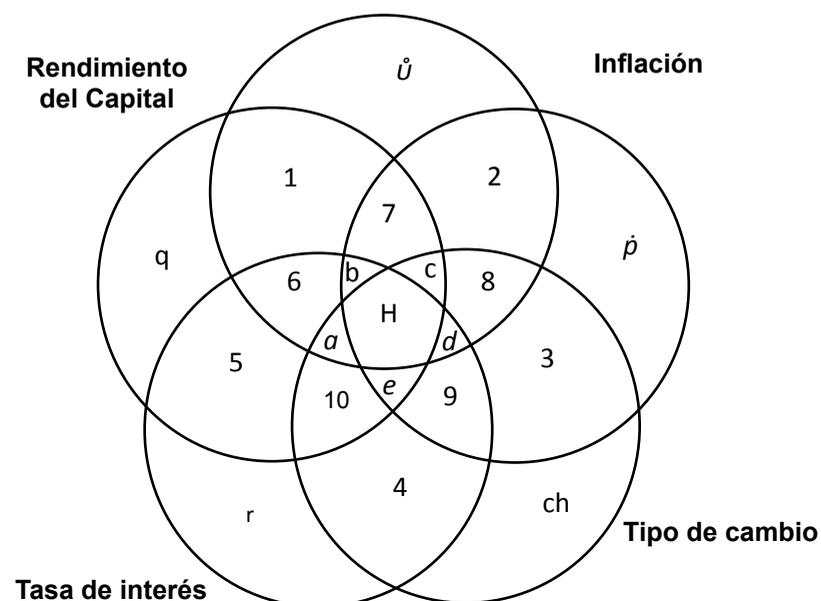
la cual, para representar el instante decidir invertir o momento  $t = 0$  se reduce a la expresión [2]  $1/q/r (V^d - V^s) + ch (\$^d - \$^s) = 0 [2]$

la cual expresa que las condiciones previstas para los mercados financieros (incluyendo  $q$ ) definen la identidad de ingresos y gastos debidamente actualizados, para todos los agentes y mercados;

aceptando la preferencia por la participación en títulos antes que en créditos, pues el riesgo con títulos es obviamente menor, ya que, ante una inversión fallida, con crédito hay que devolver el principal y los intereses.

De allí que el **Sistema de Ecuaciones** descrito, pueda ilustrarse como *versión gráfica de flujos*, donde las líneas continuas, representan las interacciones causales fundamentales o explicativas de la situación; y las líneas punteadas los cierres contables: incluidos el balance monetario ( $BMA = BMB + BMP$ ) y el macroeconómico ( $Y = C + I + G - T + X - M$ ).

**Figura A**  
**Diagnóstico Temprano**



**Síntomas básicos**

- 1) Depresión:  $q\downarrow, \dot{u}\downarrow$
- 2) Estancflación:  $U\uparrow, P\uparrow$
- 3) Fugas de divisas:  $ch\uparrow, P\uparrow$
- 4) Especulación financiera:  $ch\uparrow, r\uparrow$
- 5) Morosidad crediticia:  $r\uparrow, q\downarrow$

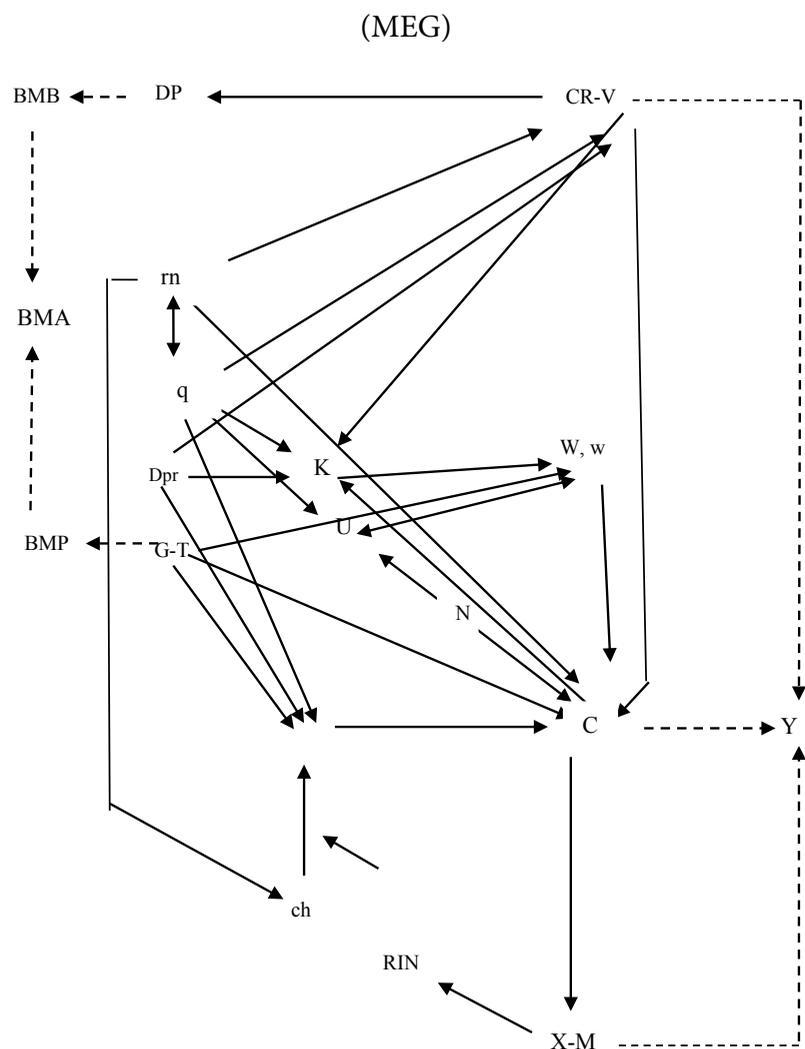
**Situaciones críticas**

- 6) Iliquidez
- 7) Insolvencia Nacional
- 8) Insolvencia con el exterior
- 9) Riesgo máximo
- 10) Default general
- H) Implosión económica

**Medidas financieras**

- a) Refinanciamiento de corto plazo
- b) Refinanciamiento de largo plazo
- c) Cambio de deuda por capital Nacional
- d) Cambio de deuda por capital extranjero
- e) Liquidación de empresas

**Figura B**  
**Genoma Económico: Modelo interacción general**



Donde se aceptan las hipótesis de la Teoría del Pre-ajuste financiero de L. Mata Mollejas (2006) con raigambre keynesiana, corregida con la hipótesis de creación endógena de dinero: base monetaria tenida por la banca (BMB) en función de los depósitos (DP), éstos en función de los créditos (CR) y la base monetaria tenida por el público (BMP), en función de una actividad fiscal (G-T). También cabe resaltar: 1° que el esquema admite modelización dinámica, donde las circunstancias financieras iniciales (solventía/insolventía) y de comercio exterior (relación RIN-ch); determinará la disponibilidad de recursos en la secuencia temporal llegando a los conceptos de *acelerador financiero* (Ben Bernanke) y de crisis cambiarias y 2° que el auxilio de prestamista de último recurso a los bancos centrales corresponde al FMI.

Las consecuencias de lo expuesto son:

- 1ª) Que la dinámica económica, **habida cuenta del régimen de producción competitivo-industrial, con financiamiento anticipado (bancario y mayoritariamente bolsístico) depende del Regulador Financiero, existente en el mundo contemporáneo<sup>7</sup>; máxime cuando una sostenibilidad fiscal precaria levanta interrogantes sobre la continuidad de un régimen político despilfarrador y sobre su margen de soberanía doméstica o disfuncionalidad del banco central al considerar la interacción del comercio exterior con la geopolítica del país<sup>8</sup>.**
- 2ª) Que el análisis empírico contemporáneo comprueba que el tipo de cambio puede variar mucho, según los distintos países (ver Cuadro No. 2) al depender **del tipo libre de cambio la única garantía contra la especulación**; pues todo intento de fijarlo establece un precio de oferta, más no de demanda; *situación*<sup>9</sup> que agota las Reservas Internacionales (RI) haciendo previsible una próxima devaluación<sup>10</sup>, cuando el segundo se eleva por expectativas

diversas, como las fundadas sobre el deterioro de la balanza comercial.

De allí:

- a) La amenaza de disfuncionalidad del banco central doméstico y los inconvenientes de la llamada **dolarización**; que intenta fijar o “anular” el precio de hipotecar la soberanía monetaria doméstica, al hipotetizar sobre la asistencia, sin costo, del Banco de la Reserva Federal estadounidense y del FMI; sin percatarse que tales auxilios conllevan tasas de interés con penalidades; incluida la satelización geopolítica y la trampa depresiva; circunstancia, llamada aventura irresponsable por quienes la han sufrido, *al favorecer algunos intereses particulares*<sup>11</sup> y,
- b) La posibilidad de usar como alternativa eficaz el **bimonetarismo financiero**<sup>12</sup> bajo régimen de cambio flotante, siendo el corolario consecuente, *para las economías llamadas mixtas*, donde el empleo es mayormente provisto por el capital privado, aunque el Estado detente el mayor componente del capital productivo orientado a la exportación especializada, la obligación de **las empresas estatales a ajustar los precios a sus costos, eliminando los subsidios generalizados, que causan pérdidas e interrupciones serias de atención a la demanda y daños patrimoniales al Estado**<sup>13</sup>; **debiendo ser sustituidos por programas temporales específicos, sostenidos con la cooperación privada, para atender casos de miseria, y**
- 3<sup>a</sup>) Que superar la circunstancia de **estanflación o trampa depresiva** y genera expectativas probables de un crecimiento sostenido de la **oferta global de bienes**, mayor a la tasa de crecimiento demográfico (o esperanza del crecimiento de ingreso per cápita) **obliga a las decisiones**

**del gobierno en materia fiscal-monetaria y de comercio exterior o macroeconomía, a facilitar la recuperación de los capitales invertidos al deducir de los ingresos totales los gastos asociados a: una tasa razonable de depreciación, los costos financieros o tasa de interés de los créditos requeridos para alcanzar una remuneración aceptable por los riesgos incurridos, al invertir, con preferencia explícita, en actividades directamente reproductivas, y desechar, con argumentos objetivos, las opciones de inversiones especulativas en torno al tipo de cambio... y el despilfarro fiscal (con propósitos de lograr objetivos políticos) de los ingresos obtenidos con las exportaciones de las empresas gubernamentales.**

## NOTAS

- i) La expresión Guerra Fría se encuentra en el escritor español del siglo XIV Don Juan Manuel, en su libro de los Estados.
- ii) II Al respecto, recordemos que el inicio del Califato (661-743) como orden de monarquía patriarcal teocrática, corresponde al período centrado en Damasco, bajo la dirección de la aristocracia árabe ortodoxa (Omeya); con la oposición de los descendientes de Ali-Fátima (hija del Profeta Mohammad) apoyados por los beduinos de Arabia y los Bereberes, del Norte de África, instigadores de revueltas político-religiosas; que, en 750, hará que la dirección del Califato sirio pase a las huestes opositoras (Abasíes), constructoras de Bagdad (762), alejándose de Siria y del Mediterráneo y acercándose a Irán; lo cual acrecentaría tensiones político culturales y administrativas, que terminarían con la disgregación territorial; promoviendo califatos independientes, bajo dirección Omeya, en las provincias del Norte de África (969) y en España. Al Ándaluz en 929).
- iii) Extracto de L.Mata Mollejas (2006 y 1999), a partir de los aportes de M. Allais (1989) y G. Debreu (1959)
- iv) Expansión de las finanzas ligadas estrechamente a la emisión de títulos y valores respaldados con deudas con detrimento de la financiación bancaria tradicional y de la producción y transacción de bienes materiales; haciendo inútil la terapéutica ortodoxa asociada a las ópticas centradas en el equilibrio doméstico que predominaron en el siglo XX.
- v) Tenaza Dólar-petróleo
- vi) Mata Mollejas, L. (1999), P.R. Krugman (1997); M. Allais (1989); Poulon, F. (1982) Poncet, R. -Portrait (1980); G. Debreu (1959); Arrow K.-G. Debrei (1954).

vii) Llamamos *regulador financiero*, la *constante gravitatoria* que globaliza el desempeño de las economías monetarias industrializadas al intercambiar bienes; la cual es persistente relación promedio del 5% existente entre el precio del petróleo \$/b y el precio de la onza troy del oro, a partir del establecimiento del Sistema Internacional de Pagos (SIP) Oro Sterling o **constante gravitatoria financiera**; la cual se mantiene con el régimen de cambios flotantes para el dólar estadounidense, al haberse convenido entre Arabia Saudita y Estados Unidos, que llamamos *Tenaza dólar petróleo* que ha impedido la reforma del SIP, sine die.

viii) La influencia financiera, con reconocida existencia por los teóricos desde la gran crisis de 1929, opera con énfasis a partir de 1987; habida cuenta de las reformas estructurales en las empresas y en las instituciones monetarias y financieras, introducidas a nivel planetario, durante el lapso de 1972-1987 (Big-Bang financiero o Capitalismo Financiero Globalizado y Descentralizado) de acuerdo, entre otros, con Krugman (1997).

ix) **Pecado Original**, según Holland: 2007

x) Haciendo ridículo el concepto de *Reservas excedentarias* (Mata Mollejas, L. 2005), pues los bancos centrales domésticos deben acoplar el balance del banco central a las características de su comercio exterior (véase cuadro No. 3)

xi) Marconi (2001) al analizar la experiencia de Ecuador.

xii) Aceptación por la banca nacional de depósitos y créditos en US\$, con destino a las actividades de exportación y vigilancia del calce monetario; véase Mata Mollejas, L. (2015)s

xiii) Los llamados subsidios generales, *al presentar precios deprimidos* al consumidor final, terminan por quebrantar la cadena de distribución; generando ganancias excesivas sin riesgos, a los intermediarios informales que procrean; al **tiempo que fomentan la corrupción generalizada** y al desabastecimiento, si el precio

subsidiado es inferior al existente a los mercados externos. Todo ello, a pesar de que las leyes vigentes de anticorrupción penalizan, personalmente, con requerimiento de reembolso, de las pérdidas ocasionadas, a las máximas autoridades del Poder Ejecutivo Nacional, al conformar una corrupta república, en los términos de Mannheim (1958).

## Bibliografía Consultada

- AGLIETTA, M. (1998) : *Macroeconomie Financiere. La Decouverte, Reperes. Paris*
- \_\_\_\_\_ (1984): *Le systeme monetaire international est il possible?* Critiques de l'economie politique Nos. 26-27 (Enero-Junio)
- \_\_\_\_\_ (2014) : *Dette Publique et Politique Monetaire dans la zone euro. En L'economie mondiale 2015. CPPI (Reperes) La Decouverte. Paris.*
- ALLAIS, M. (1989): *Theorie General des Surplus. PUG; Grenoble.*
- ARTUS, P. (2008): *La crise financière. Edit. PUF, Paris.*
- BENASSY, J.P. (1984): *Theorie du desequilibre et fondements microeconomiques de la macroeconomie. Revue Economique.*
- BLANCHENTON, B. (2016): *Central Bank Independence in a Historical Perspective. Economic Modeling, No. 2, pp. 101-107.*
- DEBREU, G. (1959): *Theory of Value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium. Edit. John Wiley, New York*
- ECO, U (2005): *La Estructura Ausente. Edit. Debolsillo, México*
- FILLIPPI, Ch. H. (2009) *L'Argent sans Maitre. Edit. Descartes et Cie. Paris*
- FRY, m. (1995): *Money, Interest, and Banking in Economic Development. The Johns Hopkins University Press, Londres*

GIOVANNINI A. y DE MELO M. (1993) Government Revenue from financial repression. *American Economic Review* 83 (4 September) 953-963.

HAKE, N. y A. MIRAKHOR (1986) "Optimal Profit- Sharing Contracts and Investment in an Interest Free Islamic Economy, Washington D.C. World Bank, Marzo

HAYEK, F. (1976): Denationalisation of Money IEA (Hobart Papers)

HELD, D. (1997): La democracia y el orden global

HICKS, J.R (1989-1991) *Monnai et Marché : Économica*, Paris.

\_\_\_\_\_ (1937) : Mr. Keynes and the Classics. *Econometrica* Vol . Traducción francesa Bertonéche-Teulie (1977)

HOURANI, A. (2010): La historia de los Arabes. Ediciones Zeta, Barcelona.

KALDOR, N. (1981-1985): *Le Fleau du monetarisme*. *Economica*. Paris

KEYNES, J.M. (1963): *Essays in Persuasion*. W. Norton and Co., New York

KHAN, M (1986) "Islamic Interest-Free Banking: A Theoretical Analysis" *International Monetary Fund Staff Papers*, 33 (1 Marzo) 1-27

KHAN, M y A. MIRAKHOR (1991) "Islamic Banking" FMI: WP/91/88 FMI. Washington.

LEIJONHUFVUD, A. (1981): "Cost and Consequences of Inflation" en *Information and Coordination: Essays in Macroeconomics Theory*. Leijonhufvud, A. Oxford, University Press.

MATA MOLLEJAS, L. (2018): La crisis terminal venezolana: opciones de soluciones. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas.

\_\_\_\_\_ (2017): Consecuencias del Neo imperialismo. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas.

\_\_\_\_\_ (2017): Tres tesis radicales. Edit. Fundación Alberto Adriani, Caracas

\_\_\_\_\_ (2006): Teoría del preajuste financiero. Edit. FACES – UCV, Caracas.

\_\_\_\_\_ (1999): *Essay on New Economic Synthesis and Financial Hegemony: Policy Consequences in The Current State of Economic Science*, Vol. III, pp. 1607-1636, Edit. Shiri Bhagwan Dahiya/Spellbound Publications Rohtak (India).

McKINNON, R. (1991): Monetary Stabilization in LDC's" en *Liberalization in The Process of Economic Development*. Edit. L. Krause y K. Kharm. University of California Press.

MODIGLIANI, F. y MILLER, M (1958): Corporate income taxes and the cost of capital. *American economic review* 1958

PRIESTLAND, D. (2012): *Merchant, Soldier and Sage: A New History of Power*. Edit. Pinguin Books, New York.

SAINT GEOURS, J. (1994): *Les Marches Financiers*. Edit. Flammarion, Paris

SAPIR, J. (2003): *Les trous noirs de la science économique*. Edition Albin Michel. Paris

SCIALOM, L. (1999) : *Economie bancaire*. Edit. Reperes : La Decouverte, Paris

- SOROS, G. (1987) : The Alchemy of Finance : Reading The Mind of the Market. Edit. John Wiley. New York
- STIGLITZ, J.E. (2010) Caída Libre. Edit. Taurus, México
- STIGLITZ, J.E. (1998): More Instruments and Brader Goals: Moving Towards the Post-Washington Consensus. Edit. ONU, University, New York.
- TOBIN, J. (1992): Money en The New Palgrave Dictionary of Money and Finance. Edit. Newman, Milgate y Eatwell. McMillan, Londres: 770-778.
- TRIFFIN, R. (1968): El Sistema Monetario Internacional. Amorroutu Edit. Buenos Aires.
- WILLIAMSON, O. (2005): The Economic of Governance. American Economic Review 95 (1)
- ZIZEK, S (2001): El espinoso sujeto: El centro ausente de la antología política. Edif. Paidos, Barcelona.