

# La globalización de los mercados financieros

ISAÍAS MORALES NÁJAR\*

## Introducción

El capitalismo es un sistema económico, político y social que requiere para su desarrollo de la ampliación continua de sus mercados internos y externos. Las limitaciones a su crecimiento interno (espacio nacional) las supera mediante la permanente exteriorización de sus relaciones económicas, buscando mercados de colocación o de suministro de bienes, servicios, capital y trabajo.

Este continuo proceso de exteriorización se inicia en el siglo XVI, época durante la cual el comercio internacional experimenta un rápido e inusitado crecimiento. Las diversas economías nacionales dejan de autocontenerse para convertirse –en forma paulatina, abrupta o acelerada– en economías interrelacionadas e interdependientes. La internacionalización se apoya en la circulación de mercancías, tendiendo a la creación de un mercado mundial.

La interdependencia se constituye, durante el siglo XIX, en un fenómeno de creciente magnitud que logra la conformación, hacia la segunda mitad, de una verdadera economía mundial. Este salto de las economías nacionales o regionales hacia una real interdepen-

dencia internacional representa un verdadero hito del capitalismo, donde se modifican los patrones tradicionales no sólo productivos, comerciales y financieros sino culturales, sociales y políticos de las naciones que se involucran en la nueva dinámica. Las características específicas que asume esta economía internacional constituyen en sí aspectos novedosos para el funcionamiento de la acumulación de capital.

Con el surgimiento de una economía internacional se perfilaron nuevas rutas de desarrollo económico para las diversas naciones, no sólo por el acceso a novedosos bienes y servicios, sino básicamente por el aprovechamiento de innovadoras formas de producir, de tecnologías y de financiamiento. Las condiciones de competitividad prevalecientes en el siglo XX, obligaron a las empresas a buscar nuevas estrategias para mantener y aumentar la productividad, la competitividad y la eficiencia de sus economías. Pero también forzaron a los estados a garantizar la viabilidad de dichas empresas en ámbitos de competencia más complejos e internacionalizados.

La tónica de esta economía mundial, durante las últimas tres décadas del siglo XX, está representada por la interdependencia entre las

\* Profesor de la Facultad de Economía, UNAM.

economías nacionales, las industrias y las empresas. Esta interdependencia ha ido creciendo aceleradamente y representa, al mismo tiempo, el resultado de la expansión de las corrientes de capital y comercio internacional, del surgimiento de nuevos actores importantes, como las empresas transnacionales, los grupos financieros y países como Corea y Taiwán, y del mayor grado de vinculación entre países, industrias y empresas para llevar a cabo procesos productivos y financieros más allá de las fronteras.

Las corrientes de capital y el comercio internacional han sido motores del crecimiento y desarrollo para los países, industrias y empresas, al permitir que éstas se especialicen optando no sólo entre industrias y otros sectores o entre diferentes ramas de la industria, sino incluso entre etapas diferentes del proceso de producción. Un papel central de este fenómeno lo ha desempeñado el conjunto de innovaciones tecnológicas (revolución tecnológica) que al generar efectos multiplicadores en diversas áreas de la economía han contribuido a la configuración de nuevos rasgos y tendencias que perfilan hacia un diferente patrón de desarrollo en el capitalismo a nivel mundial.

### **Hacia un nuevo patrón de acumulación de capital**

A partir de los últimos seis lustros se han presentado diferentes rasgos y tendencias de comportamiento en la economía mundial, perfilando un nuevo tipo de patrón de acumulación de capital que integra bajo otras condiciones los procesos productivos y distributivos. Dichas tendencias son a la vez causa y efecto de lo que se ha denominado globalización

económica, es decir el surgimiento de una producción y mercado globales, por medio de la segmentación de la producción y formación de una red de encadenamientos productivos –red de unidades industriales integrales- y de comercialización entre diversos espacios regionales ubicados en diversas zonas del mundo. La magnitud y dirección de estos fenómenos apuntan a la transformación de la economía mundial en un único mercado para el abastecimiento y colocación de la producción no sólo de bienes y servicios, sino de los factores de producción capital y trabajo.

La transición hacia este novel patrón de acumulación a nivel mundial responde al agotamiento de la producción de masas del fordismo (Aglietta, 1979) y a los resultados renovadores de la producción manufacturera o flexible (Storper, 1997). Empero, esta transición –como muchas otras en la historia– implica un accidentado y contradictorio camino que desemboca en la década de los ochenta en un tipo de perfil de economía especializada y altamente integrada. Una característica relevante de esta transición es la tendencia al estancamiento, incluso en las ramas líderes de la industria –como la metalmecánica, materiales sintéticos y petroquímica– al tiempo que se revelan como dinámicas la electrónica y la microelectrónica. El estancamiento económico fue acompañado de presiones inflacionarias e incertidumbre en los mercados, lo cual provocó caídas en la productividad y la rentabilidad, pero básicamente un alud de crisis cambiarias, bancarias, financieras, e incluso, de estructuras productivas y políticas.

Frente a las inercias o resistencias a realizar ajustes en los sistemas de producción y comer-

cialización —consecuencia de la nueva revolución tecnológica—, las empresas con mayor dinamismo iniciaron procesos de exportación de capital hacia naciones con predisposición al cambio y con capacidad de absorción de nuevas industrias, dando lugar a modificaciones en la división internacional del trabajo y a la generación de profundas diferencias entre las naciones en desarrollo.

### La revolución tecnológica

El capitalismo tiende a desenvolverse en patrones de desarrollo de largo plazo, en el curso de los cuales se configuran ciertas características de acumulación de capital que favorecen la ampliación de los mercados, el desarrollo económico y la rentabilidad de las inversiones. El elemento motriz del dinamismo de este patrón está representado por la continua innovación tecnológica. El desenvolvimiento de fuerzas para la innovación y la mejora tecnológica es la mejor opción para elevar los márgenes de rentabilidad y afrontar la competencia, en momentos en que se agotan las capacidades reales de crecimiento del capitalismo. La competencia entre las empresas constituye un estímulo permanente para la introducción de mejoras tecnológicas que abatan costos, mejoren la productividad y permitan un mejor posicionamiento en el mercado. Estas innovaciones tecnológicas son un factor importante pues

otorgan la posibilidad de reducir las líneas de producción, dividir las internacionalmente, favorecer el surgimiento de nuevos productos, determinar en gran medida el uso y costo de los insumos primarios, y determinar las ventajas comparativas que las empresas pueden aprovechar.

Cuando en una economía se genera un conjunto de innovaciones, sus impactos detonan efectos profundos y multiplicadores sobre el conjunto de la actividad económica y social de una comunidad, por lo que se asiste a una revolución tecnológica<sup>1</sup> (Freeman y Pérez, 1988). Si en un patrón económico se agota el efecto de una revolución tecnológica, se tiende a una desaceleración global de la actividad rentable de las empresas, propiciando la búsqueda de nuevas soluciones tecnológicas que reviertan tal tendencia y generen nuevas expectativas de inversión rentable. En estudio realizado por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (1996) se presentan los desarrollos industriales de cierto tipo de tecnologías y que se constituyeron en puntales del crecimiento durante los últimos treinta años. Este es el caso de la tecnología de la información que tuvo un gran impacto en industrias de productos intermedios (semiconductores) como en industrias de productos terminados (computadoras, bienes electrónicos de consumo), y favoreció la emergencia de nuevos sectores (industria de las comunicaciones, multimedia).

<sup>1</sup> Abanico de innovaciones o mejoras en los sistemas tecnológicos que al provocar impactos de largo plazo alteran sustantivamente el ejercicio de la actividad económica y favorecen el surgimiento de diversos productos, servicios, sistemas e industrias, y modifican el funcionamiento de diversas ramas de la economía.

*Relación: tecnología y desarrollo industrial*

Tipo de tecnología:	Biotecnología	Informática	Materiales avanzados
Impacto:			
Período de aparición	Mediados de los años setenta	Inicio de los sesenta	Fines de los setenta
Impacto real	Bajo	Alto	Medio
Desarrollo industrial:		Semiconductores	Mat. no ferrosos
• Producto Intermedio	Farmacéutico	Computadoras	Acero
• Producto terminado	Salud	Electrónicos	Automotriz
• Sector emergente	Medio ambiente	de consumo	
	Vestido	Entretenimiento	
		Multimedia	

Fuente: OECD, 1996. División Industrial del Directorio de Ciencia, Tecnología e Industria.

La incorporación rentable de una nueva revolución tecnológica debe ir acompañada necesariamente de una amplia aceptación social e institucional para que sea puntal de un nuevo patrón de desarrollo con elevadas expectativas de rentabilidad y duración. Empero, la aceptación social e institucional de las nuevas tecnologías no se da con rapidez en la medida que la asimilación de las mismas es lenta, compleja y tortuosa pues depende de la respuesta del tejido social a dichas innovaciones. La aceptación de un nuevo patrón de desarrollo dependerá entonces de las condiciones sociales y políticas específicas del capitalismo de esa comunidad (Dabat, 1994). Para que se acepte con oportunidad, prontitud y cabalidad un nuevo patrón de desarrollo, éste debe ofrecer soluciones viables a los problemas y demandas de dicha comunidad, pues de lo contrario se entrará a una fase recesiva, o de estancamiento o de comportamiento titubeante.

Como el capitalismo opera en espacios continuamente ampliados, de un ámbito nacional a uno internacional, la propuesta de una nueva revolución tecnológica arranca de un espacio nacional para expandirse a otros territorios, siempre con la intención de elevar

la rentabilidad en un horizonte de largo plazo. En la medida que se avanza en la especialización internacional y se reducen los costos, el mercado mundial tiende a adquirir un carácter autónomo y empieza a influir sobre la vida económica de las naciones. En las diversas revoluciones tecnológicas del capitalismo las innovaciones en las comunicaciones y el transporte no sólo han favorecido el abatimiento de los costos sino también han propiciado la integración de mercados y de diversos espacios. El establecimiento de un patrón de desarrollo en un ámbito mundial se da en medio de conflictos nacionales, pues el efecto de la competencia internacional se da en detrimento de las empresas y economías de otros países, llegando a modificar la correlación de fuerzas entre las naciones. Aunque pudieran ejercerse acciones de coordinación o colaboración entre estados para resolver estos conflictos, la pérdida de poder para uno o más países y sus empresas podría representar el aplazamiento en la aceptación mundial de la nueva revolución tecnológica, y por ende, del nuevo patrón de desarrollo.

La nueva revolución tecnológica y de producción de los sesenta-setenta tuvo carta de naturalización en un modelo de producción

flexible que mezcla la innovación de la tecnología informática<sup>2</sup> con los principios japoneses de organización de la producción. La flexibilización implica la fragmentación del proceso productivo en múltiples unidades o empresas –generalmente separadas– que facilitan una amplia gama de modalidades de articulación horizontal y vertical, y permiten ajustes versátiles y eficientes en el producto (Piore y Sabel, 1990).

Esta nueva revolución tecnológica en la producción es encabezada por Japón, quién logra una importante penetración en el mercado mundial a costa de Estados Unidos y Europa. La adopción de este nuevo modelo fue exitoso entre los países de Asia Oriental no así en el resto de

porte, descenso en las barreras comerciales y apertura de nuevos mercados como China, México y países de Europa central.

La integración económica mundial también es resultado del dinamismo que registraron las inversiones internacionales y el financiamiento a las mismas, como se observa en el cuadro siguiente:

*Actividades económicas mundiales 1964-1994*

	(crecimiento anual)			PIB
	Volumen de exportaciones mundiales	Flujos de inversión directa	Préstamos bancarios internacionales	mundial real
1964-1973	9.2	--	33.6	4.6
1973-1980	4.6	14.8	26.7	3.6
1980-1985	2.4	4.9	12.0	2.6
1985-1994	6.7	14.3	12.0	3.2

Fuente: Perratón, *et. al.*, 1997.

los naciones en desarrollo, pues en el caso de las naciones latinoamericanas la crisis de deuda de los ochenta las dejó en franco rezago, a pesar de que algunas de ellas inician serios procesos de modernización (Rivera, 2000).

### Algunas facetas del nuevo patrón de desarrollo

La conformación de un nuevo espacio mundial es relevante cuando se analizan los flujos comerciales, pues estos tienden a concentrarse entre Estados Unidos, Canadá, Asia Oriental y Europa, dando lugar a la formación de tres grandes bloques regionales. La creciente integración de las economías nacionales se revela en el mayor crecimiento del comercio mundial en relación con la producción. La razón exportación /PIB mundial se elevó de 6% en 1950 a 16% en 1992, aunque dicha proporción en los países industriales fue de 12% en 1973 y 17% en 1992 (Streeten, 2001). Este aumento refleja la sustantiva reducción en los costos del trans-

En este proceso de tránsito hacia un nuevo patrón de acumulación se amplían sustancialmente las exportaciones de capital tanto en forma de inversión directa como de cartera. Si bien Estados Unidos y Europa son grandes receptores de inversión directa procedente de Japón, las naciones emergentes son también beneficiarias de este tipo de inversión. A su vez, la financiación de la expansión de las empresas trasnacionales fomentó el desarrollo de los mercados de crédito bancario y de valores. Este último mercado registra crecimientos significativos en busca de diferenciales de rendimiento entre países aprovechando las ventajas de la innovación en las comunicaciones y la informática, al pasar su participación en las corrientes mundiales de capital de 9 a 44% del total entre 1978 y 1995 (Bosworth y Collins, 1999, en Loungani y Razin, 2001). El desarrollo explosivo de los mercados financieros propició diversos riesgos pues se desarrollaron

<sup>2</sup> En esta confluyen tres ramas: microelectrónica, telecomunicaciones e informática.

bajo estrategias que presionaron la liberalización e interconexión de las plazas financieras y los diversos mercados.

La conformación de un nuevo patrón de acumulación a nivel mundial al permitir la integración de las economías en desarrollo, en particular las emergentes, fue perfilando desde los sesenta una nueva división internacional del trabajo (Fröebel, 1980). La internacionalización del fordismo permitió que algunas naciones crearan plataformas de exportación de bienes o partes de bienes intensivos en trabajo, es decir, básicamente limitadas a ofrecer trabajo. Cuando se produce la innovación tecnológica microeléctrica dichas plataformas experimentan en algunos países un proceso de ajuste que permitió que el nuevo tipo de unidad productiva se ligara (encadenara) a procesos productivos integrales. Este encadenamiento productivo vincula, integra, torna interdependientes a agentes económicos de diversas partes del mundo bajo esquemas de gestión autónoma, asociada, aliada, subcontratada o subordinada. La nueva unidad de producción no sólo ofrece trabajo o insumos más complejos sino incluso la producción autónoma especializada de un producto. Este encadenamiento productivo al sobreponer unidades productivas en diversos espacios nacionales le brinda a la producción y su comercialización un carácter supranacional o transnacional.

Durante las últimas dos décadas la internacionalización de la producción flexible –al generar una metástasis de encadenamientos

productivos– y la globalización financiera –o integración de las plazas financieras y los mercados de activos financieros– vislumbran una nueva configuración de la economía mundial que tiende a adquirir una dinámica propia a expensas de los espacios nacionales y la capacidad de gestión de sus estados. Lo anterior no significa que la economía nacional se diluya pues sigue siendo la entidad central del capitalismo internacional (Hirst y Thompson, 1996) con sus implicaciones en la diversidad de planteamientos en las estrategias estatales, empresariales, financieras, comerciales, relaciones con terceros, entre otras. Resulta prematuro validar argumentos<sup>3</sup> de la desaparición del Estado nación. Por ello sería conveniente considerar que, si la nueva configuración se consolidara, ello implicaría que la economía nacional ha dejado de ser el actor central, ya sea porque predominen fuerzas motoras autónomas en el espacio mundial que determinan la acción o el curso de las acciones de los espacios nacionales o se han creado un conjunto de estructuras supranacionales de coordinación y gestión por encima del gobierno de los estados nacionales.

En términos de comercio y de decisiones financieras, esta contradicción de fuerzas ha generado un ambiente de inestabilidad propicio para las operaciones especulativas, de ahí la importancia de la aceptación social e institucional a nivel nacional e internacional. El proceso de conformación de un nuevo patrón de desarrollo ha posibilitado la transferencia de capacidades productivas desde los países

<sup>3</sup> Marc Siroën considera que se asiste a un cambio en las relaciones económicas, de la economía internacional como principio de organización de unidades nacionales con distintas bases geográficas y políticas, a la globalización donde las fronteras políticas ya no corresponden a las económicas y los mercados desbordan las naciones. Kebedjian (1996) apunta hacia un valor probable cuando señala que la globalización es una transformación real del capitalismo donde la acumulación requiere que los procesos y las transacciones productivas, comerciales y financieras se realicen en un espacio universal que cuestiona o asimila para su desaparición total o parcial a los factores que fundamentan la existencia de las economías nacionales. Otras opiniones audaces se encuentran en Raymond Vernon, en *Sovereignty at Bay*; Walter Wriston, *The twilight of Sovereignty*; Kenichi Ohmae, *The end of the Nation State*.

desarrollados hacia las naciones que emergen en busca de capitales. Aunque ello implica una amplia posibilidad de desarrollo para las economías receptoras, ello no siempre se ha dado en razón a las dificultades que éstas pueden tener para asimilar tecnologías y capacidades que requieren largos períodos de aprendizaje y experiencia.

Las industrias farmacéutica, informática y de semiconductores están delimitadas dentro de Estados Unidos, Europa y Japón (llamada Área del Tríada) pues su perfil industrial se sustenta en la ciencia y su crecimiento depende del desarrollo de nuevas investigaciones y tecnologías. En estas industrias es poco relevante la participación de las pequeñas y medianas empresas, las cuales por cierto son el componente sustantivo de las naciones en desarrollo. No ocurre así con las industrias automotriz y del vestido que se desarrollan: en el primer caso, siguiendo sistemas de producción eficiente (*lean production*) con una gran subcontratación de Pymes; en el segundo, mediante sistemas intensivos en trabajo donde dominan las Pymes (OCDE, 1996).

Sólo aquellas economías que previamente habían realizado transformaciones lograron asimilar dicho conocimiento (Rivera, 2000): este fue el caso de las economías de Asia Oriental, como Corea y Taiwán, quienes tuvieron como estrategia la promoción del aprendizaje tecnológico, ampliar la infraestructura productiva y establecer una coordinación entre los sectores público y privado, bajo un esquema de apertura gradual hacia el mercado mundial. No fue así el caso de América Latina, donde los agentes empresariales exitosos de la sustitución

de importaciones centraron sus esfuerzos en lograr el control e influencia en las decisiones del Estado en subsidios y otros apoyos, lo que diluyó la disciplina y distorsionó la asignación de los recursos públicos sin que se conformara un sistema nacional de aprendizaje tecnológico. El límite de esta estrategia económica llegó cuando estas naciones ya no tuvieron acceso a los recursos financieros del exterior.

Por esta razón estos países llegaron en condiciones desfavorables a la reestructuración mundial.

Cuando las naciones latinoamericanas trataron de insertarse a los cambios internacionales, las presiones se ejercieron sobre la parte del desmantelamiento del aparato de intervención estatal y la apertura acelerada de la economía (Ramiro y Villalba, 2004). En estas economías, la reforma neoliberal instrumentada durante los últimos 20 años ha tenido como propósito la inserción o reinserción internacional mediante la apertura y liberalización y el achicamiento del Estado a favor de mayor poder y presencia al sector privado. El resultado a la fecha es limitado o fallido.

### Globalización financiera

La globalización económica es el fenómeno más relevante del último cuarto del siglo XX, cuyas tendencias se irradian a todas las actividades de la economía aunque de una manera especial en el ámbito financiero. Esta tendencia se impone con más fuerza en las finanzas que en la industria<sup>4</sup>. Es en dicho sector donde adquiere una mayor relevancia, claridad y dominio. Esta globalización no debe entenderse

<sup>4</sup> Para Bourguinat (1992) el proceso de globalización financiera implica tres reglas: desegmentar (eliminación de fronteras entre mercados), desreglamentación (abolición de reglamentaciones) y desintermediación (descenso del financiamiento que transita por los intermediarios y en beneficio de las finanzas directas). Con estas reglas la integración financiera permite la unidad del tiempo (funciona las 24 horas del día) y de lugar (plazas interconectadas).

sólo como una mera liberalización de flujos de capital entre mercados financieros de un sinnúmero de países, fenómeno que sin duda permite la cohesión de las entidades participantes. Los elementos para su caracterización en una nueva etapa, que la distingue de su similar durante el periodo del patrón oro clásico (1860-1914), no sólo es la extensión de las plazas financieras involucradas sino la presencia de fenómenos novedosos que la consolidan, tales como la importancia de la tecnología y la innovación financiera, pero sobre todo la aparición de rasgos específicos que le confieren particularidad:

- por un lado, la creciente bursatilización internacional de activos financieros de diversas naciones que antes se cotizaban en espacios locales, bursatilización –y estandarización– que les confiere un estatus de circulación continua y sostenida a nivel mundial para el acceso a nuevos esquemas de financiamiento e inversión; y
- por el otro, la consolidación de plazas financieras fuera de sus espacios de control nacional, los llamados *centros off-shore*, cuya operación y regulación está fuera del alcance de las autoridades locales donde residen, como Londres, Nueva York, Tokio, para resaltar los más amplios de entre 40 centros financieros mundiales relevantes. Este último hecho ha permitido la constitución de un enorme mercado financiero autónomo de cualquier autoridad financiera o política estatal.

El desarrollo de la globalización financiera permitió la realización de operaciones financieras autónomas –cambiarias, bursátiles, de financiación– por entidades financieras ubicadas

en *plazas off-shore* que ejercen su actividad sin tener que esperar el producto, o el servicio, o lo más importante, la decisión de la empresa matriz. Las diversas operaciones se realizan en un mercado que funcionan 24 horas gracias a la tecnología que permite enlazar diversos mercados en tiempo real, pero también gracias a que las entidades financieras operan con productos y servicios *in situ* y sin esperar la decisión de la empresa matriz.

En este sentido, en el sector financiero la globalización puede entenderse como la interconexión de los mercados, productos y plazas financieras a nivel mundial en tiempo real. Si bien su motor de funcionalidad han sido las instituciones financieras y las empresas transnacionales, los factores que inducen la globalización de los servicios financieros son: el gran crecimiento del comercio y las inversiones internacionales, los grandes excedentes de capital que circularon en Europa y las economías emergentes, el *shock* de expectativas de inversión que se generó con el cambio de paradigmas en la economía, la creación en ultramar de sucursales de bancos comerciales y centros financieros *off shore*, la liberalización de flujos de fondos entre países y las nuevas tecnologías de comunicación y manejo de la información.

La liberalización financiera (apertura a flujos financieros internacionales) y las disposiciones internas de reformas financieras profundas (revisión de la estructura y del marco regulador de los sistemas financieros domésticos), fueron un reconocimiento a la dificultad por mantener la estructura de controles y represiones prevalecientes durante el período de vigencia del acuerdo de *Bretton Woods* (1945-1971) y de la llamada “economía del bienestar”. Los avances en la informática y las comunicaciones



se constituyeron en la infraestructura material para una economía crecientemente generadora de excedentes de capital, haciendo posible que los diversos instrumentos financieros se puedan comercializar sin interrupción y se conozcan sus resultados simultáneamente en varias partes del mundo.

La conformación de un espacio financiero mundial tiene sus orígenes en el mercado de euromonedas entre 1957<sup>5</sup> y 1963,<sup>6</sup> se alimenta del déficit en cuenta corriente de Estados Unidos en los sesenta y el reciclaje de petrodólares en los setenta, y se consolida con la liberalización financiera y el crecimiento de la liquidez internacional al bajar las tasas de interés en Estados Unidos en los ochenta.

En el primer lustro de los ochenta se anuncian diversas decisiones financieras, tales como la liberalización de las tasas de interés, la reducción o eliminación de los requisitos de reserva, la remoción de barreras a la inversión internacional, la eliminación de restricciones a la compra de títulos por parte de extranjeros, entre otras medidas desreguladoras.

Este conjunto de decisiones se convierten en detonadores que desatan vectores de integración financiera al interior de los espacios nacionales y de éstos con los mundiales, de tal manera que se logra una interconexión de las plazas internacionales y los sistemas financieros domésticos, se permite la participación de diversos intermediarios financieros en mercados que anteriormente no les estaba permitido (acceso de la banca comercial a los mercados de capitales), y se transforman inversiones de un activo financiero a otro gracias a la incorpora-

ción de innovaciones financieras que eliminan o reducen el riesgo, como los derivados. Una resultante relevante de este ambiente financiero, es la tendencia a la desintermediación financiera y la extensión de la bursatilización de activos financieros en beneficio de la creación de mercados de valores internacionales, incluyendo a naciones en desarrollo.

En la medida que se extendió la bursatilización, las empresas tendieron a sustituir el financiamiento bancario por la emisión de valores financieros.

Será en la segunda mitad de los ochenta que se acentúe el fenómeno de desintermediación financiera al elevarse la emisión de bonos en el mercado internacional, llegando a representar 53.8% del total del mercado financiero en 1990.

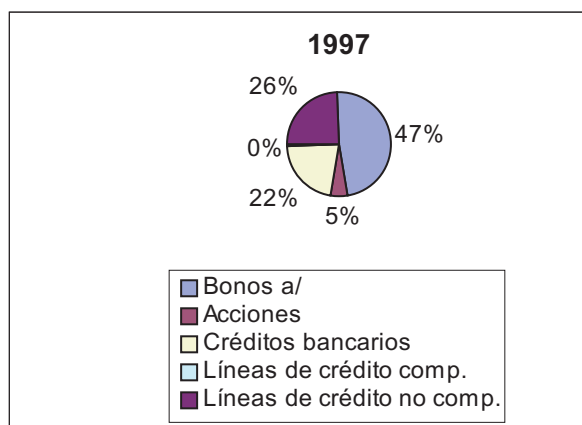
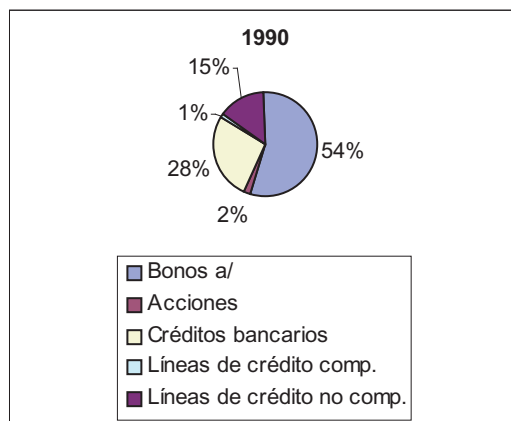
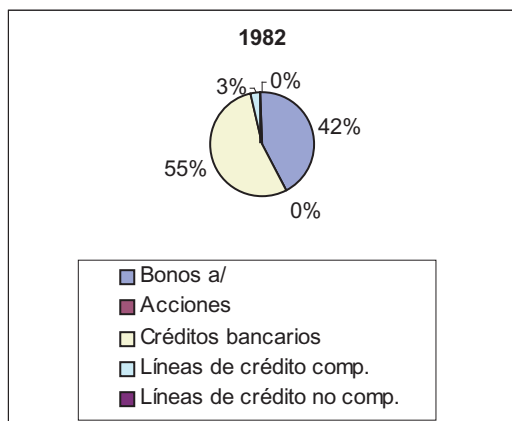
Al deterioro en la importancia de los créditos bancarios (de 55 a 22% del total del mercado financiero entre 1982 y 1997) contribuyó la crisis de deuda de las naciones en desarrollo de los ochenta, pues los intermediarios financieros optaron por ser más selectivos en el ofrecimiento de sus recursos y el mercado financiero incorporó a su decisión financiera la calidad riesgo país en función a la aceptabilidad de los países de condiciones económicas y financieras definidas por la comunidad internacional, mediante programas estabilizadores y de reformas estructurales.

En forma concomitante surgió toda una industria de valores, divisas, *commodities*, arbitraje, manejadores de pensiones y fondos mutualistas, la incorporación de los valores financieros de naciones emergentes, así como

<sup>5</sup> Después de la crisis de la libra esterlina cuando la mayor parte de las monedas europeas llegaron a ser libremente convertibles y el dólar actuó como moneda de primer orden.

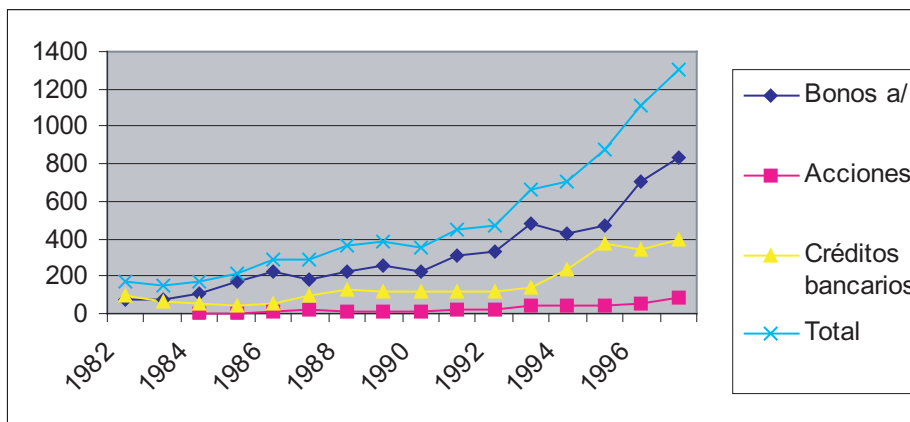
<sup>6</sup> En este año, Estados Unidos introduce un impuesto prohibitivo sobre los pagos de intereses de prestatarios no americanos a los inversionistas estadounidenses, alentando el mercado de eurobonos.

### Evolución de los mercados financieros internacionales (Estructura porcentual)



Notas: se excluyen renegociaciones. a/ Incluyen europagarés.  
Fuente: elaborado con datos de la OECD, "Financial Markets Trends", 1983, 1991, 1998.

### Evolución de los mercados financieros internacionales (miles de millones de dólares)



Notas: Se excluyen renegociaciones. El total incluye líneas de crédito comprometidas y no; a/ Incluyen europagarés.

Fuente: Elaborado con datos de la OECD, varios números.

la creación de un mercado especializado en la cobertura de riesgos financieros, los derivados. Los resultados son relevantes (Kregel, 1994): entre 1980 y 1994, las transacciones brutas de bonos y acciones entre residentes y extranjeros aumentaron de representar menos de 10% del PIB en Estados Unidos, Alemania y Japón a 135% como proporción del PIB en el primer país, 170% en Alemania y 80% en Japón.

Para el Reino Unido el aumento fue de 10 veces el PIB de 1993. En el último lustro de los noventa, el crecimiento es sustantivo.

En la formación de un espacio global financiero también contribuyeron los ajustes estructurales macroeconómicos (estabilización económica, finanzas públicas sanas, entre otras) en el conjunto de los países, y el surgimiento de nuevos instrumentos (revolución financiera) que permitieron mayores oportunidades para lograr la “maximización del valor” de las instituciones intermediarias financieras y la de sus clientes en el manejo de carteras o portafolios de inversión. Otro aspecto muy importante ha sido la privatización de muchas instituciones financieras operadas por el Estado, así como la privatización de algunas de sus operaciones.

De la mano con la desregulación y la liberalización financiera se encuentra la innovación financiera y el papel creciente de las entidades reguladoras, porque la creación y operación de aquellas depende del marco regulador internacionalizado. La innovación financiera se ha estimulado por la creciente incertidumbre que la volatilidad en las tasas de interés y los tipos de cambio ha provocado en los rendimientos y los riesgos esperados, pero también por el excesivo recurso a la regulación y represión financiera y monetaria, que orilló a la búsqueda de nuevos esquemas financieros.

Como resultado de la inserción de las naciones en desarrollo a la globalización económica y financiera, adoptando estrategias económicas y financieras de corte neoliberal, el financiamiento externo de los países en desarrollo ha tomado un giro importante. Los retos para los países en desarrollo para financiar su crecimiento, dada su insuficiencia estructural para formar ahorro interno y sus grandes desequilibrios internos y con el exterior para generar un crecimiento autosostenido, consisten en alentar la recepción de inversión extranjera directa, pero especialmente la atracción de inversión de cartera mediante la reconfiguración de sus mercados de valores, eliminando imperfecciones y promoviendo su competitividad y eficiencia.

La bursatilización de sus activos sería un componente importante en la estrategia financiera para captar ahorro interno y externo, razón por la cual sería indispensable emprender toda una serie de cambios en su sector financiero en línea con los cambios en las áreas productiva y comercial. En este sentido, el mercado de valores –globalizado– se ha constituido para estas naciones en la opción financiera más importante para allegarse de recursos que en teoría impulsen su crecimiento económico. Se argumenta que sólo los países que fomenten el desarrollo de sus mercados de valores podrán beneficiarse de las ventajas de financiamiento que ofrece la movilización internacional de los recursos.

### **Turbulencias y globalización financiera**

Es indudable que la globalización generó al menos dos beneficios: redujo los costos de intermediación como resultado del financia-

miento directo y facilitó el acceso a nuevas fuentes de ahorro gracias a la emisión de títulos. Pero en la actualidad se han presentado tres problemas (Guillén, 1997): desconexión de las finanzas con la economía real, financiación del mercado de cambios y surgimiento de nuevos riesgos individuales, que se han traducido en la generación de turbulencias financieras.

Los mercados financieros internacionales se caracterizan en la actualidad por prevalecer en ellos un ambiente de *calma chicha* que se resuelve en turbulencias financieras recurrentes y cada vez más rápidas sobre los puntos vulnerables de la economía mundial (Morales-Nájar, 1999), como lo fueron los casos de México, Asia, Rusia, Turquía, Argentina, Brasil. Estos fueron los fenómenos turbulentos más críticos que afectaron los mercados bursátiles y de divisas a nivel mundial, lo cual no significa que no se hayan presentado otro tipo de crisis localizadas a nivel nacional pero cuyo factor de origen en muchos de los casos fue externo, en tanto la movilidad especulativa de los flujos de capital de cartera inciden sobre los tipos de cambio y los agregados monetarios y sus tasas de interés. Al respecto, se han detectado principalmente dos tipos de crisis: entre 1975 y 1997 se presentaron presiones sobre los regímenes cambiarios en 116 países; y entre 1980 y 1996 sobre los sistemas financieros, en particular sobre la banca, en por lo menos dos tercios de las 181 naciones miembros del FMI (Lindgreen *et al.*, 1996).

En la medida que se tiende a la globalización financiera, los fenómenos económicos, y en particular los cíclicos, dejan de circunscribirse meramente a un ámbito nacional para trascender sistémicamente las regiones o el mundo en su totalidad. Las transacciones fi-

nancieras se están expandiendo a ritmos muy superiores al crecimiento de la producción y el comercio, lo que determina momentos de auge o desestabilización fuera del control de las políticas nacionales. La capacidad de gestión de los estados y sus bancos centrales en la regulación financiera y monetaria se ve reducida frente a la acción de megainversionistas, cuando, para citar un ejemplo, el intercambio de monedas en un sólo día es de dos billones de dólares (2001), cuando en 1992 era de 900 mil millones y las exportaciones de mercancías eran de 10 mil millones de dólares al día (el 1% de las operaciones en divisas).

Esta dinámica financiera nos impone una contraposición entre la actividad productiva y la actividad financiera. La cuestión es cómo resolver el hecho de que 40% del aparato productivo mundial está en recesión o tiende a ésta, mientras que la especulación financiera crece frenéticamente a tal grado que alrededor de 150 billones de dólares (18 veces el PIB de Estados Unidos) se negocian en los instrumentos innovadores: los derivados.

Este fenómeno se corrobora cuando consideramos las siguientes cifras (Ibarra, 1998): mientras que el comercio mundial creció a una tasa promedio anual de 6.3% entre 1989 y 1997 y la producción lo hizo a 3.3%, las transacciones financieras se ampliaron a ritmos inusitados, por ejemplo, la colocación internacional de acciones creció a 15% entre 1991 y 1995 al pasar de 23 a 41 mil millones de dólares, las colocaciones de deuda se duplicaron entre 1993 y 1995 para situarse en más de 300 mil millones de dólares, los fondos de inversión accionaria de los países emergentes crecieron de 29 mil a 109 mil millones de dólares en el mismo período; los mercados de cambios cre-

cieron a 14% promedio anual en 1989-1995 y las operaciones con futuros de tasas de interés y de monedas aumentaron en 32 y 17% anual, respectivamente, en 1995.

Lo anterior puede interpretarse en el sentido de que existe una creciente brecha entre el funcionamiento de la actividad productiva y el desenvolvimiento de la actividad financiera, entre la tasa de ganancia y la tasa de interés, entre el capitalismo industrial y el capitalismo financiero.

En este entorno, los grandes inversionistas,<sup>7</sup> que están entrañablemente relacionados con los conglomerados financieros, manejan sus estrategias financieras desde los *centros off-shore*.<sup>8</sup> Sus estrategias de capital son influidas no sólo por el riesgo y la rentabilidad de cada país sino básicamente por factores de orden internacional como el nivel de las tasas de interés en los países desarrollados, rendimiento de las bolsas de valores y oportunidades de arbitraje de monedas. En momentos de turbulencia financiera se orientan por los parámetros de la calidad (bajo riesgo-país)<sup>9</sup> antes que por los altísimos rendimientos que puedan ofrecer dichas economías.

## BIBLIOGRAFÍA

Aglietta, Michel, *Regulación y crisis del capitalismo*, Siglo XXI Editores, México, 1999.  
 Alexander, W., 1997. "Recent Experiences in Systemic Bank Restructuring: Lessons and

Elements of Best Practice". Washington, IMF, en Amieva y Urriza, 2000, *op. cit.* 1997.

Ashworth, William, *Breve historia de la economía internacional*, Fondo de Cultura Económica, México, 1978.

Bosworth, Barry y Susan M. Collin, "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Savings and Investment", *Brookings Papers on Economic Activity: 1*, en Loungani, Prakash y Assaf Razin, 2001. "Qué beneficios aporta la inversión extranjera directa". *Finanzas y Desarrollo*, FMI, Washington, junio de 1999.

Bourguinat, Henri, *Finance internationale*. Presses Universitaires de France, París, pp. 89-91, en Guillén Romo, Héctor, 1997 "Globalización financiera y riesgo sistémico". *Comercio Exterior*, México, noviembre de 1992.

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), 1996. Informe sobre las inversiones en el mundo, Ginebra, 1996.

—, *World Investment Report*, Ginebra, 1997 y 1998.

Dabat, Alejandro, *El mundo y las naciones*, CRIM UNAM, México, 1993.

—, *Capitalismo mundial y capitalismos nacionales*, UNAM-Fondo de Cultura Económica, México, 1994.

Del Villar, R., D. Backal y J. Treviño, "Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias", Documento de investigación

<sup>7</sup> Para citar: *Quantum Funds* de George Soros con capital por 20 mil millones de dólares (1999).

<sup>8</sup> Los más importantes son Reino Unido, Hong Kong, Islas Caimán, Nueva York y Tokio. Se desarrollan por la laxitud en regulaciones, especialmente fiscales, la ausencia de controles monetarios y la confidencialidad. En 1993, siete de 40 centros *off-shore* concentraba más de 50% del capital del mercado de valores (US\$2 trillones), 20% de la inversión privada y 75% de la industria de seguros; los depósitos de extranjeros: US\$1.4 trillones; capitales externos de la banca: US\$1.5 trillones; fondos de inversión US\$1 trillón (Cassard, Marcel, del Fondo Monetario Internacional, citado en *El Universal*, México, mayo 3, 2001).

<sup>9</sup> Estabilidad económica, tasas de interés, posición del sector externo, régimen sobre inversiones, costo de la mano de obra.

- núm. 9708, Banco de México, diciembre de 1997.
- Druker, Peter, “La frontera de la administración”, Ed. Hermes, 1988.
- Freeman, Christopher and Carlota Pérez, “Structural crisis of adjustment: Business Cycles and Investment Behaviour, en G. Dosi, C. Freeman, R. Nelson, G. Silverberg and L. Soete (Coords.), *Technical Change and Economy Theory*, Londres, Printer Publisher, 1988.
- Freeman, Christopher, “The National System of Innovation in Historical Perspective”, *Cambridge Journal of Economics*, 19, 1995.
- Fröebel, F., Heinrichs, J., y Kreye O., *La nueva división del trabajo*, México, Siglo XXI Editores, 1980.
- Global Finance, octubre de 1998.
- Gutián, Manuel, “Macroeconomic consequences of Bank unsoundness”, Washington. IMF, en Amieva Huerta, J., y Urriza González, B., “Crisis bancarias: causas, costos, duración, efectos y opciones de política”. Santiago de Chile, enero de 2000, CEPAL.
- Hirst, Paul y Thompson Grahane, “Globalisation en question”, London, Polity Press, 1996.
- Ibarra Muñoz, David, “Globalización, moneda y finanzas”. Revista *El Mercado de Valores*, Nacional Financiera, año LVIII, mayo de 1998.
- Kebabdjian, Gérard, “Pour une économie politique des relations internationales: mondialisation, régionalisation, nation”, (mimeo), Paris, 1996, en Guillén Romo, Héctor, “Globalización financiera y riesgo sistémico”, *Comercio Exterior*, México, noviembre de 1997.
- Kregel, J. Capital Flow: Globalisation of Productions and Financing Development”. UNCTAD, Review, 1994.
- Lindgreen, C., G. García y M. I. Saal, “Bank Soundness and Macroeconomic Policy”, Washington, IMF, 1996.
- Marc Siroën, Jean, *L' économie mondiale*, Armand Colin, París, 1994.
- Morales-Nájjar, Isaías, “Globalización y zonas monetarias” en la Memoria del ciclo de conferencias “Análisis y perspectivas de los mercados financieros”. Serie Cuadernos de Apoyo a la Docencia, número 201, División de Estudios Profesionales, Facultad de Economía, México, UNAM, febrero de 1999.
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico, *Globalisation of Industry. Overview and Sector Reports*, Paris, 1996.
- , varios números, “Financial Markets Trends”.
- Perraton, J., D. Goldblatt, D. Held, A. McGrew, “The globalisation of economic activity”, en *New Political Economy*, vol. 2, num.2, julio de 1997.
- Piore, Michel y Charles Sabel, *La segunda ruptura industrial*, Madrid, Alianza Universidad, 1990.
- Ramiro Fernández, Víctor y Marta Villalba, “Especialización Flexible en América Latina en el marco del Consenso de Washington”, *Revista Comercio Exterior*, México, vol. 54, núm. 3, 2004.
- Rivera R., Miguel, *México en la economía global. México*, UNAM y Editorial Jus, 2000.
- Storper, Michael, *The regional world. Territorial Development in a Global Economy*, The Guilford Press, Nueva York, 1997.
- Streeten, Paul, “Integración, interdependencia y globalización”, *Finanzas y Desarrollo*, Washington, FMI, junio de 2001. pp. 34-37.