

Globalización y finanzas internacionales*

Luis M. Prada B. **

Resumen

Este artículo enuncia las principales características de la globalización económica, precisa en qué consiste la globalización financiera y resalta el papel de los inversores institucionales en las nuevas finanzas. Así mismo, concluye que la globalización financiera ofrece nuevas oportunidades y que es responsabilidad nuestra aprovecharlas.

Palabras clave

Globalización, globalización financiera, finanzas internacionales.

Los siguientes planteamientos tienen por objeto destacar la importancia de la globalización financiera y se basan en reflexiones de Michel Aglietta, Federico Manchón y José Manuel Naredo.

La internacionalización constituye uno de los retos inmediatos que las empresas deben afrontar. Dicho reto exige entender y resolver múltiples problemas relacionados con el funcionamiento de la economía internacional, la búsqueda de información para la investigación de mercados exteriores, el diseño de estrategias de penetración de dichos mercados, la aplicación de técnicas avanzadas de marketing y la selección, entre numerosas alternativas, de la financiación más adecuada para cada caso (www.comercioexteriorub.com).

Según Manchón (2003), la globalización económica es un proceso que transforma la economía mundial y se manifiesta en el cambio profundo de las prácticas de los agentes económicos. La globalización financiera es parte de la globalización económica, que

se manifiesta en un cambio en las finanzas, consistente en la expansión del crédito, especialmente bajo formas parabancarias y en la conexión directa de los mercados financieros internacionales.

Para Aglietta (2000), la globalización financiera es una transformación de los sistemas financieros íntimamente relacionada con el cambio de régimen de crecimiento en los países de capitalismo avanzado, que ha hecho prevalecer los principios de las finanzas de mercado. Se trata de profundas transformaciones que asocian de manera muy estrecha la liberalización de los sistemas financieros nacionales y la integración internacional. Los inversores institucionales son los actores dominantes de estas nuevas finanzas. En los países desarrollados esta evolución hace aparecer un capitalismo patrimonial en el cual una parte creciente de los asalariados se transforma en accionista de las empresas a través de la mediación de los inversores institucionales. La influencia preponderante de estos actores imprime su marca en la competencia financiera, en la asignación de capitales y en los comportamientos de las empresas. Estos efectos microeconómicos tienen repercusiones macroeconómicas. La globalización financiera actúa sobre las condiciones de crecimiento de las economías y se acompaña de una inestabilidad endémica que, en los países en desarrollo, alimenta las crisis financieras recurrentes producidas por la extensión de la liberalización financiera.

* Este artículo es producto de la reflexión académica sobre la importancia de las finanzas internacionales promovida en el primer semestre de 2003 por la Dirección de la Escuela de Administración de Empresas y Contaduría Pública de la Universidad Nacional de Colombia. Se recibió en marzo y se aprobó definitivamente en junio de 2003.

** El autor es profesor asociado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia. E-mail: Impradab@hotmail.com

Durante la década del setenta, las presiones sobre el dólar, los choques petroleros, el desigual aumento de la inflación en los países de la OCDE, se conjugaron para transformar el sistema monetario internacional. Se pasó de un sistema regulado por los gobiernos bajo control de los movimientos de capitales a un sistema movido por los mercados, que liberó los flujos internacionales de capital. Según las reglas de Bretton Woods, los condicionamientos de las balanzas corrientes eran estrictos puesto que los déficit estaban financiados por las reservas oficiales de cambio en condiciones de cambio fijo. En el sistema actual, en el cual los déficit son financiados por el crédito internacional de los bancos y mercados de títulos, los condicionamientos pasan por los juicios que los inversores financieros puedan formarse con respecto a la sustentabilidad de las deudas externas.

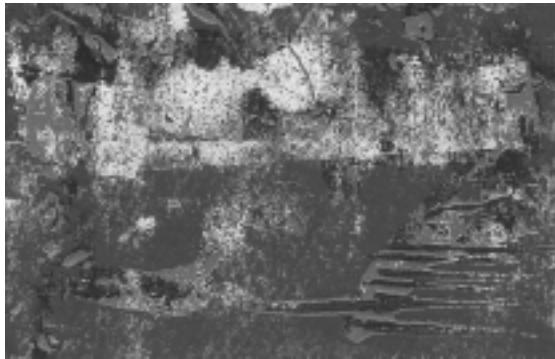
Los mecanismos financieros cada vez más sofisticados que manejan los flujos de capitales tejen una integración financiera de la economía mundial cada vez más estrecha. Pero tanto la diversificación de los instrumentos de colocación y préstamo como la aparición de mercados derivados, son procesos que se originan en la mutación de los sistemas financieros nacionales. El cambio de régimen monetario ha sido el principal factor desencadenante de estos procesos (Aglietta).

Los inversores institucionales (fondos de pensión o fondos comunes de inversión) se han transformado en los agentes financieros que desempeñan el papel más importante en las colocaciones de capital.

El problema central de las finanzas, que gobierna la colocación de capitales, es el de resolver la tensión entre la necesidad de liquidez de los ahorristas y la inmovilidad de los capitales necesarios para crear valor. Los bancos resuelven esta tensión por medio de la transformación de los depósitos líquidos en créditos que conservan en el balance hasta su vencimiento. En las finanzas de mercado, la tensión entre inmovilización y liquidez se encuentra mediatisada por los mercados secundarios de títulos de acreencia. En este caso, la liquidez es muy diferente de la de los depósitos bancarios, considerada total y permanente, puesto que los depósitos están asegurados y los bancos tienen acceso a la fuente última de liquidez fuera del mercado: los adelantos del banco central. A cambio, los mercados secundarios de los activos financieros no pueden ser totalmente líquidos, puesto que los títulos de

acreencia financian capital inmovilizado. No es posible que todo el mundo se retire del mercado al mismo tiempo. La liquidez, entonces, está relacionada con el equilibrio que se establece entre compradores y vendedores. La liquidez será tanto mayor cuanto menos la demanda de conversión de títulos en moneda haga variar el precio de mercado (Aglietta).

Por otra parte, los grandes grupos industriales se han convertido en enormes bancos de negocios cuya actividad principal pasa por convencer a otros que les confíen sus fondos mediante la emisión de títulos que los ahorradores aceptan como depósito de valor. De acuerdo con Naredo, nunca el capitalismo transnacional había conseguido manejar tanto dinero ajeno para negocios propios. Al igual que el llamado proceso de acumulación primitiva reforzó al capitalismo en sus orígenes mediante la expropiación patrimonial del entorno no capitalista, hoy se realiza una acumulación en favor del capitalismo transnacional con cargo al patrimonio del capitalismo local y de la propiedad pública o estatal. Esta globalización patrimonial se opera mediante la capacidad de compra que otorga a los grandes conglomerados empresariales la creación de dinero financiero, apoyada por la confianza que depositan en él los ahorradores. Incluso el valor de las empresas cada vez más es función de esta actividad de intermediación. Las acciones mismas se han transmutado en moneda no sólo como depósito de valor, sino como medio de pago en las billonarias compras y absorciones de empresas y en la remuneración a directivos y accionistas.



La creación de dinero financiero se desarrolla hoy a mayor velocidad que la creación de dinero papel y de dinero bancario, realizada por estados y bancos, y más de la mitad de este dinero financiero se emite y cotiza en dólares, reforzando la hegemonía económica del país emisor de esta moneda. La atracción que ejercen los pasivos financieros (o deudas) que emiten las entidades domiciliadas en los EE.UU. sobre el ahorro mundial es hoy la clave equilibradora de su creciente déficit comercial y corriente, permitiendo a este país vivir por encima de sus propias posibilidades productivas. Hasta el punto de que EE.UU., el país más poderoso y rico de la Tierra es, a su vez, el más endeudado. No en vano este poder y esta riqueza están estrechamente ligados al privilegio de

ser el primer país emisor de dinero (pasivos) de curso internacional en tres sentidos que se alimentan mutuamente: papel moneda, dinero bancario y dinero financiero (Naredo).

De esta manera, por obra y gracia de la creación de dinero financiero, que corre paralela al doble proceso de diversificación y titularización de activos propio de la nueva economía, los activos financieros globales han venido creciendo durante los dos últimos decenios a tasas que doblan las de la renta planetaria, otorgando una capacidad de compra sin precedentes a las empresas transnacionales y a los países que controlan estas emisiones. Así, mientras que en 1980 el valor de los activos financieros globales se aproximaba a la renta planetaria anual, en 1988 el valor de estos activos pasó a multiplicar por dos el de la renta, en 2000 a multiplicarlo por cerca de cuatro y, si se prolongaran estas tendencias, en el año 2050 la multiplicarían por cerca de trescientos. Se-mejante evolución se revela a todas luces insostenible desde la lógica económica más elemental, siendo preludio de crisis (Naredo).

Con la desregulación de los sistemas financieros nacionales de los países desarrollados (1980-1985), junto con la liberación de las tasas de interés, se inició la desintermediación de demanda de liquidez por parte de los grupos industriales y financieros, lo que provocó un fuerte aumento en la actividad del mercado de obligaciones, alimentado por los fondos de pensión y por los fondos mutuos, cuyos activos financieros crecieron espectacularmente (Manchón, 2003).

También crecieron los mercados de derivados y de futuros, que no sólo fungieron como mercados de cobertura, sino que dieron lugar a importantes actividades de especulación desestabilizadora y de manipulación de mercados, conductas racionales desde el punto de vista de la restricción de valorización a la que estaban sometidos los agentes que en ellos operaban. Una consecuencia necesaria fue la expansión del apalancamiento de operaciones financieras especulativas. Una parte creciente de las obligaciones emitidas fue de mala calidad. En Nueva York y en Londres se generaron mercados específicos de bonos basura (Manchón, 2003).

La modificación de las condiciones de la esfera financiera de la economía mundial –hasta cierto punto inesperada en los países

en vías de desarrollo, tanto por parte de los actores estatales como de las empresas, y el uso no rentable e incluso la dilapidación del ahorro externo– provocó la crisis de la deuda (Manchón, 2003).

Pero lo más destacado fue el abandono de las políticas keynesianas que, más allá de los matices, habían caracterizado todo el periodo de posguerra, inicialmente en los más importantes países desarrollados. Se trató de un abandono sui géneris porque la política monetaria se tornó contractiva, pero la política fiscal, que conservó una estructura en que los egresos regularmente superaron los ingresos, siguió siendo expansiva y el endeudamiento público creciente, debido a lo cual el aumento de la importancia relativa del presupuesto y de la deuda públicos se volvieron problemas cada vez más preocupantes. Este abandono, que se inició en los países desarrollados pero que se generalizó rápidamente, implicó el abandono de las viejas formas de intervención (Manchón, 2003).

Otro importante rasgo fue la desregulación de los sistemas financieros nacionales y la aparición del segundo gran mercado especulativo, el de obligaciones, que redujo la importancia de la intermediación financiera y facilitó la vinculación internacional de las esferas financieras nacionales.



En lo que respecta a los sistemas financieros nacionales de los países desarrollados, en Gran Bretaña se modificó profundamente el mercado bursátil, en lo que fue conocido como el *big bang* de la *City*. Esta desregulación concluyó la incorporación del mercado bursátil como un gran mercado especulativo, en el que el arbitraje y las transacciones crecieron significativamente. Inmediatamente le siguieron liberalizaciones similares en las demás plazas financieras importantes. Este nuevo espacio de expansión de las finanzas directas redujo aún más la importancia relativa de la intermediación financiera (Manchón, 2003).

En los países en desarrollo avanzó la desregulación de los mercados financieros y, con cierto retraso respecto de los países industrializados, comenzó a operar el mercado de obligaciones. La liberación de los mercados financieros se sostuvo en buena medida merced al retorno a las negociaciones sobre la deuda, primero con base en la Propuesta Baker de 1985 y después al Plan Brady de 1989. A partir de 1987 se inició una lenta disminución del peso relativo de la

deuda de los países de América Latina, sin perder por ello la importancia que tenía, y sigue teniendo, como vehículo de transmisión de las políticas que las potencias, y las instituciones financieras internacionales, consideran adecuadas para los países en desarrollo (Manchón, 2003).

Durante la administración Clinton cambió la estructura de la política económica estadounidense. La política monetaria, después de la depresión de 1991 y 1992, se morigeró, lo que contribuyó a un leve descenso de las tasas de interés. La política fiscal siguió siendo expansiva, sobre todo durante la depresión, pero después se buscó cerrar la brecha entre ingresos y egresos, y reducir así la fuente del endeudamiento.

Con la implementación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en 1994 se fortaleció la vertiente estratégica de respuestas profundas en el mercado mundial y con las negociaciones para el Acuerdo de Libre Comercio de las Américas, iniciadas formalmente en 1995, se dejó abierta una puerta para una ulterior profundización que, en última instancia, dependerá del comportamiento de la acumulación a nivel de la economía mundial, así como de las negociaciones multilaterales globales.

La Ronda Uruguay del Acuerdo General de Aranceles y Comercio terminó en 1994 con la decisión de la constitución de la Organización Mundial del Comercio, lo que implicó una modificación significativa en el manejo de los acuerdos internacionales de comercio.

En Europa Occidental los miembros de la Comunidad Económica Europea dieron el paso definitivo de decidir la centralización europea de la política monetaria mediante la firma del Tratado de Maastricht, por el cual se acordó el objetivo de una moneda única con base en la compatibilización de políticas económicas de los miembros mediante la aplicación de criterios de convergencia (Manchón, 2003).

En lo que respecta a los mercados financieros nacionales de los países desarrollados, si bien es cierto que la globalización financiera liquidó los oligopolios bancarios,

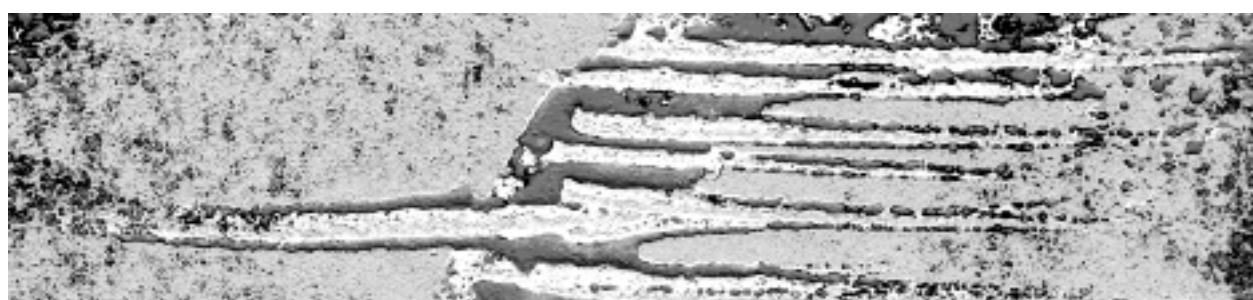
permitió una mayor injerencia de los bancos en actividades financieras directas, tanto por la vía de las operaciones fuera de balance, cuando estaban sujetos a restricciones, como mediante las fusiones y coaliciones allí donde había mayor facilidad para un desarrollo de banca universal (Manchón, 2003).

La incorporación de los mercados emergentes a las finanzas globales aumentó la fragilidad de sus sistemas bancarios, el peso de cuyas crisis recayó en última instancia en sus propios pueblos. A mediados de 1997, antes de la crisis del sudeste asiático, el costo del rescate de los bancos a cargo del sector público de los países en desarrollo desde 1980 alcanzaba la suma de 250 mil millones de dólares. En algunos casos el costo del rescate superó el 10% del PIB, cifra enorme si se la compara con el costo del 2% del PIB para el rescate de las asociaciones estadounidenses de ahorro y préstamo entre 1984 y 1991 (FMI, 1997, 161).

Pero, además de los mercados de los países en vías de desarrollo, se incorporaron los mercados de los países en transición, en lo fundamental con la misma secuencia de apertura inicial del mercado de cambios, seguida por la apertura del mercado de obligaciones y más tarde por el de acciones.

El cálculo que *Business Week* hacía del costo del rescate de los primeros países del sudeste de Asia que entraron en crisis financieras, cambiarias y bancarias a principios de noviembre de 1997 era de 40 mil millones de dólares para Indonesia, \$22 mil millones para Tailandia, \$1 mil millones para Filipinas y \$40 mil millones para Corea del Sur. Este monto, que excede los \$100 mil millones no considera las crisis posteriores, entre ellas la de Hong Kong que sacudió al conjunto de las finanzas mundiales (*Business Week*, November 17, 1997, p. 40).

Según Manchón, en contra de las versiones catastrofistas, ninguna de las crisis financieras que acompañaron la globalización pusieron verdaderamente en jaque al sistema, que mostró una gran flexibilidad. La respuesta de los actores estatales relevantes fue lo suficientemente rápida y contundente como para con-



trolar el comportamiento de los mercados en los momentos más difíciles.

Después de un periodo en el que la globalización monetaria y financiera fue acompañada de una desregulación del sistema monetario y financiero, en primer lugar a nivel internacional y luego a nivel nacional, se inició un proceso de re-regulación. Entre tanto, la concentración en la toma de decisiones por vía administrativa en un reducido grupo de potencias económicas fue suficiente para conservar y mejorar las condiciones de crecimiento capitalista (Manchón, 2003).

Desde principios de la década de los setenta el crecimiento ha bajado regularmente. También el ahorro y la inversión. Pero, en cambio, la tasa de rentabilidad económica parece haber aumentado regularmente desde principios de los años ochenta. La tasa de interés real ha aumentado, provocando una redistribución de la plusvalía entre sus diversos usufructuarios, a costa de los rendimientos que le corresponden al capital productivo. Pero los propietarios privados significativos, es decir los propietarios privados asociados de las grandes empresas productivas son, en lo fundamental, quienes reúnen la mayor cantidad de activos y pasivos financieros en el mundo. Este hecho se pone de relieve por la influencia creciente que desde principios de la década de 1980 tienen las tesorerías en el diseño de la estrategia empresarial (Manchón, 2003).

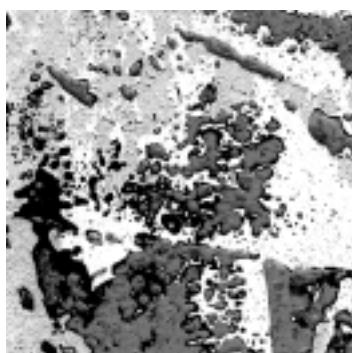
El crecimiento de los activos financieros ha sido notable desde principios de los ochenta. Mientras la formación bruta de capital fijo en los países de la OCDE creció entre 1980 y 1992 a una tasa anual promedio de 2.3%, el stock de activos financieros aumentó a una tasa del 6% (Chesnais, 1996, 13). Junto con este crecimiento de los activos financieros probablemente haya habido una disminución relativa de los créditos bancarios.

La proliferación de información financiera en los medios masivos ilustra hasta qué extremo las tasas de interés y las cotizaciones bursátiles se han transformado en minuciosos jueces de la política económica. Pero su juicio es difícil de interpretar y el diálogo con ellos resulta particularmente delicado, puesto que el liberalismo del que se nutre la globalización financiera cree en la eficacia de los ajustes macroeconómicos agujoneados por la competencia en todos los mercados. Pero estos ajustes sólo funcionan si la demanda agregada sostiene un nivel de actividad que valide las anticipaciones de los agentes privados. El banco central considera la opinión de los

mercados, pero éstos no emiten juicios independientes sobre la economía, sino que tratan de anticipar las acciones futuras del banco central. La transparencia de la comunicación en el interior de un procedimiento codificado para preservar la flexibilidad de la táctica es la línea de conducta de los bancos centrales contemporáneos. Por ello, la estabilidad de los sistemas financieros es una preocupación que forma parte de la política monetaria (Aglietta).

De lo expuesto se pueden resaltar los siguientes aspectos:

- La globalización económica es un proceso que transforma la economía mundial y se manifiesta en el cambio profundo de las prácticas de los agentes económicos.
- La globalización financiera se manifiesta en la expansión del crédito, especialmente bajo formas parabancarias y en la conexión directa de los mercados financieros internacionales.
- El problema central de las finanzas, que gobierna la colocación de capitales, es el de resolver la tensión entre la necesidad de liquidez de los ahorristas y la inmovilidad de los capitales necesarios para crear valor.
- La creación de dinero financiero se desarrolla hoy a mayor velocidad que la creación de dinero papel y de dinero bancario, realizada por estados y bancos.
- Los inversores institucionales son los actores dominantes de las nuevas finanzas.
- La globalización financiera ofrece nuevas oportunidades. Es responsabilidad nuestra aprovecharlas.



Las anteriores reflexiones permiten destacar la importancia del estudio de las finanzas internacionales por parte de nuestros estudiantes y proponer el siguiente contenido mínimo para un curso de finanzas internacionales: Análisis de la balanza de pagos, sus flujos de corto y largo plazo, y los movimientos de capital. Análisis teórico y empírico de los factores que determinan el valor del tipo de cambio de una moneda. Factores que determinan la inversión extranjera y fuentes de financiamiento del comercio internacional. Análisis de la determinación de tasas de cambio spot, forward y tasas de interés; la relación existente entre la inflación, tipo de cambio y tasas de interés. Introducción al riesgo financiero y riesgo de tipo de cambio a que se expone una empresa internacional.

Referencias bibliográficas

- Aglietta, M. (2000). «La globalización financiera», en: *Finanzas, inversión y crecimiento*, mayo-agosto, No. 59.
- Chesnais, F. (1996). *La mondialisation financière*. Paris : Genève, coût et enjeux.
- Comisión Económica para América Latina (1996). Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe. Santiago de Chile: UN-Cepal.
- De Bernis, G. D. (1988). *El capitalismo contemporáneo*. México: Nuestro Tiempo.
- Estay R., J. (1994). "La deuda externa: el fenómeno y sus interpretaciones en América Latina". Tesis de Doctor en Economía, División de Estudios de Posgrado, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México.
- Fondo Monetario Internacional (1995, 1996, 1997). Boletín, volúmenes 24, 25 y 26. Washington.
- Ianni, O. (1996). *Teorías de la globalización*. México: Centro de Investigaciones Interdisciplinarias en Humanidades, Universidad Nacional Autónoma de México y Siglo XXI Editores.
- Manchón C., F. (1994). *Ley del valor y mercado mundial*. México: Universidad Autónoma Metropolitana.
- _____ (bajado el 4 de febrero de 2003). Globalización económica y finanzas internacionales - <http://www.redem.buap.mx/t2manchon.html>
- Naredo, J. M. (bajado el 28 de febrero de 2003). Claves de la globalización financiera y de la presente crisis internacional - <http://www.attacmadrid.org/d/2/020611072825.php>.
- Rivera de la R., J. y J. A. Preciado C. (1995). *Globalización y bloques económicos. Realidades y mitos*. México: Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad de Guadalajara, Programa de Estudios de Economía Internacional de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla y Juan Pablos Editor.

