

## GLOBALIZACIÓN, FINANZAS Y DESARROLLO\*

Sary Levy Carciente  
DOCENTE FACES, UCV

### Resumen:

Este trabajo analiza las transformaciones acaecidas en los distintos mercados del ámbito económico, haciendo especial énfasis en el financiero, dada la importancia que el mismo viene asumiendo por los montos que en él se transan y su proporción frente a los restantes. Se presenta también una explicación de estas transformaciones con base a la teoría de los ciclos, donde el predominio del sector financiero responde a una fase de crisis del modelo de acumulación. Al final se plantean algunas reflexiones sobre las transformaciones financieras y su impacto en la creciente volatilidad del sistema, de ahí la necesidad de regular los flujos de capital.

**Palabras claves:** Globalización, finanzas y desarrollo.

### I. UNA AVALANCHA DE CAMBIOS

Resulta realmente difícil definir un proceso o conjunto de procesos en el momento en el cual nos suceden, no tenemos perspectiva histórica y esto puede confundirnos. Esto es lo que nos ocurre cuando nos referimos a la situación que se ha denominado como *globalización*.

Me atrevería a decir que la llamada globalización no es totalmente nueva, pero es claro que posee en la actualidad elementos y ritmos desconocidos con anterioridad. Por un lado, pareciera que nos amalgamara con una comunidad global en cuanto a ideas, gustos, conceptos, procesos, sistemas e instituciones, pero, por otro lado y paralelamente, nos individualiza, particulariza, diferencia y separa de esa globalidad. La globalización está asociada a procesos de homogeneización, de diferenciación y de hibridación que coincide en forma conflictiva con planteamientos particulares y proyectos universales, todo en un ambiente de desorden, en el sentido entrópico.

Se indica en el concepto que las distancias se reducen resaltando el desarraigo de lo espacial, siendo el tiempo la variable fundamental, entonces estaríamos ante una nueva relación espacio-temporal. Destaca a su vez el aumento de la conciencia global, en el sentido de que nuestros actos tienen relaciones

---

\* Este trabajo fue elaborado con motivo del Seminario *Modelos de Desarrollo y Globalización* dictado por el Prof. Heinz Sonntag, en el marco del Doctorado del Cendes.

causales y de efectos con sucesos alejados espacialmente, pero más aún que actuamos concientizados de esta situación.

Lo que sí pareciera estar claro es que se nos impone una revisión de eso que llamamos "realidad" con un nuevo lente, una óptica que ha de ser integral, que tome en cuenta aspectos económicos, políticos y culturales, aspectos particulares y universales, de certeza y de incertidumbre, de continuidad y de cambio. Sólo así podremos lograr un esclarecimiento de lo que nos sucede y que ha sido definido como *tiempos de globalización*.

Si bien acercarse a esto que llamamos globalización no acepta los estancos tradicionales, se revisarán algunos elementos que se suceden en el mundo económico, con especial énfasis en aquellos que se dan en el mundo financiero. La globalización, vista desde cierta perspectiva económica, se refiere a procesos que han ido erosionando, desintegrando o relativizando las fronteras tradicionales, produciendo una integración acelerada a nivel internacional en el área de los bienes, la tecnología, el trabajo y el capital, lo que ha generado un crecimiento masivo en el flujo de los mismos.

Existen tres grandes mercados en los cuales podemos seccionar el área económica: el mercado de bienes y servicios, el mercado monetario financiero y el mercado laboral. Si alguna crítica ha recibido el llamado proceso de globalización es que al parecer permite que se desarrollen los dos primeros mercados sin integrar el último, el mercado laboral. Pero la no integración de este mercado no es casual, es producto de las propias características del sistema que están siendo intensificadas por este masivo proceso de transformaciones al que estamos asistiendo.

### *1.1. Transformaciones en el mercado de bienes y servicios*

Los avances tecnológicos han provocado una serie de transformaciones en el área productiva de ineludibles repercusiones. Se ha modificado la división internacional del trabajo, la productividad se ha elevado como en ningún período histórico y la expansión del sistema ha permitido la interconexión masiva de las regiones. Entonces el flujo comercial internacional es una arista indispensable a ser revisada.

Se han propuesto una gama de explicaciones al comercio internacional: intensificación de las economías a escala, el cambio tecnológico, la teoría del ciclo del producto, la teoría de la demanda representativa, la influencia de la corporación transnacional, la teoría de las ventajas competitivas y otras.

También se han revisado los actores que favorecen o determinan el éxito en la competencia internacional, unos abogan por un *Estado promotor*, otros por un *libre mercado*, otros destacan el papel de las *transnacionales*. En este sentido, la corporación transnacional desarrolla un importante rol, no solo por su alta capacidad productiva, sino además, por ser un determinante canal de comercialización internacional. La corporación transnacional genera un alto nivel de comercio intrafirma, además del peso del comercio entre firmas transnacionales, dando lugar a grandes conglomerados empresariales por la vía del hecho, que en muchos casos se fusionarán por la vía del derecho.

La década de los setenta se destacó por ser un período de recesión e incertidumbre bastante acentuado en el contexto económico mundial, situación que se modificó en los ochenta y en la que se dinamizó el comercio mundial. En este sentido, se ha señalado el control inflacionario, el control del precio de los energéticos y la difusión de las políticas de libre mercado como los elementos del contexto que dieron lugar a un incremento del 50% en volumen y 75% en valor de las cifras de comercio mundial. Los beneficiarios directos de este aumento han sido tres regiones: América del Norte, Europa Occidental y Asia.

El análisis estadístico revela, a su vez, un cambio en la jerarquía de los productos transados en el plano internacional, más específicamente, hay una creciente participación de manufacturas de alto nivel tecnológico: equipos de informática, telemática, fibras ópticas, nuevos materiales, agricultura basada en bioingeniería, etc.; frente a las materias primas o las manufacturas tradicionales.

Como apoyo a lo anterior, los datos indican que los países que han tenido más éxito en el comercio internacional son aquellos que han basado su competitividad internacional en productos manufacturados, especialmente aquellos no basados en materias primas. Así, se revela una presencia creciente del sudeste asiático; además de ser la región con más altas tasas de crecimiento, mucho más ahora, con la incorporación de la China Continental (ver cuadro No.1).

Se observa también un control por parte del G-7 del 51% de las exportaciones mundiales y cerca de un 60% de las exportaciones manufactureras, además de que el 70% del comercio internacional se da entre países industrializados. Obviamente, esto muestra una polarización de los beneficios que del comercio pudiesen derivarse para el crecimiento y el desarrollo de las diferentes regiones del globo.

Vale la pena destacar el peso creciente del sector servicios a nivel internacional, el cual se presentó como punto crítico a tratar, junto con el de propiedad intelectual y subsidios al sector agroalimentario, en la última conferencia del GATT, la Ronda Uruguay (1994). Como resultado de la misma, se creó la Orga-

nización Mundial de Comercio (OMC) que es el organismo internacional llamado a lograr mayores beneficios para todos los participantes del comercio mundial, y que según la teoría del comercio internacional, debería favorecer en mayor medida a los países en desarrollo.

Destacados autores favorecen el planteamiento que desde la década de los ochenta se ha venido señalando sobre las ventajas del libre comercio, las cuales tienen su sustento teórico en los clásicos escritos económicos desarrollados por David Ricardo y su teoría sobre las ventajas comparativas. Entre ellos, Kenichi Omahe (1996) no sólo la respalda, sino que además, considera que en el proceso se va erosionando el poder del Estado y lo que se conforma son Regiones-Estado. Estas son definidas como zonas naturales económicas, las cuales pudiendo ser pequeñas en tamaño poseen un gran potencial económico y tienen como objetivo primordial la interrelación con la economía global basada en la demanda de la misma. Paralelamente, estas Regiones-Estado dadas sus características no presentan problemas para su población en cuanto a su bienestar económico, pues además de tener la posibilidad de colocar su producción en el mercado internacional, generan una suficiente afluencia de capital.

Pero la realidad es que este movimiento de bienes y servicios, se desarrolla en un ambiente controversial. Mientras se aboga por la apertura y el libre comercio para ampliar los mercados y lograr crecimiento, los países se agrupan en *bloques* para poder defenderse de la férrea competencia internacional y se protegen mediante una serie de barreras no arancelarias, propias del período mercantilista. Así entre 1966 y 1986 la proporción de las importaciones afectadas por medidas no arancelarias aumentó en más del 20% en EUA, un 40% en Japón y 160% en Europa. Al respecto se señala, que el costo para los países en desarrollo por exportaciones no efectuadas es equivalente a la ayuda oficial al desarrollo que les es otorgada (Banco Mundial, 1991).

Para enfrentar esta realidad, no son pocos los ejemplos de integración que se han evidenciado en el pasado reciente; el avance desde los cincuenta de este proceso en Europa, que a su vez ha traído como consecuencia, alternativas similares desde otras latitudes: TLC, Mercosur, Comunidad Andina, Caricom, APEC, etc. Por otro lado, cuando se observan las barreras no arancelarias aplicadas en este período, destaca el hecho de que han sido los países industrializados quienes más se han escudado en ellas y han tomado una diversidad de mecanismos para realizarse: protección al ambiente, medidas antidumping, medidas fitosanitarias, etc.

A los procesos de integración se le dan dos explicaciones básicas. La primera se ajusta al denominado *2nd Best* o *viceóptimo*, que sostiene que hay aspectos de la economía real que no son explicables con el recurso a los modelos

teóricos, pues se alejan del terreno de lo ideal y que, aunque fuera deseable, no es posible acercarlos a este ámbito; en este sentido, los procesos de integración serían una alternativa favorable a tomar en cuenta dadas las imperfecciones de los mercados, como por ejemplo la existencia de oligopolios que impiden el desarrollo de sectores industriales que se encuentran en la fase llamada de "industria naciente" (Krugman, 1984). La integración económica puede tomar varias formas que representarían niveles o grados de integración: área de libre comercio, unión aduanera, mercado común, unión económica y por último, integración económica total. Partiendo de este enfoque, bien podríamos considerar los procesos de integración, como un paso previo para la inserción en el nuevo orden global.

Pero hay otra razón que mueve a las naciones al proteccionismo: *la defensa del empleo*, puesto que en los países industrializados la tasa de desocupación es muy alta, siendo este uno de los fenómenos que ha caracterizado el desarrollo económico de estos países en los últimos tiempos y que se sostienen, porque existen mecanismos de subsidios y de seguros al paro, que permiten balancear socialmente la situación. En este sentido, la explicación a estos altos niveles de desempleo es diversa, el avance tecnológico, la terciarización de la economía y el traslado del sector industrial a la periferia, la disminución del costo del capital frente a la mano de obra, etc. Desde esta otra perspectiva, la integración es un paso defensivo frente a los efectos de los procesos globalizantes.

Vemos entonces que, aunque el contexto internacional pareciera abocarse a un proceso de globalización económica, leída en este sentido como apertura de mercado, liberalización de las fronteras e incrementos de flujos comerciales, la realidad es profundamente conflictiva y donde la oposición de contrarios parece ser la norma y no la excepción.

En resumen, el entorno global en cuanto a comercio muestra transformaciones profundas desde el punto de vista de los flujos, los actores, la dinámica del proceso y muy especialmente por el creciente impacto del mismo.

### *1.2. Transformaciones en el mercado laboral*

Los cambios tecnológicos basados en la cibernética, han generado cambios en los procesos de producción que han sido resumidos bajo el concepto de *flexibilización laboral*. Se atribuye a Charles Sabel y Michael Piore, ser los pioneros de la tesis de la *especialización flexible*, nueva forma que articula una desconcentración productiva basada en pequeñas y medianas empresas. Por su parte, Harvey desarrolla su tesis de que la *acumulación flexible* es todavía una forma de capitalismo y que mantiene tres elementos de ese modo productivo: apunta

hacia el crecimiento, se apoya en la explotación del trabajo vivo y tiene una dinámica interna tecnológica. Para Gounet, el *toyotismo* que hoy se impone es una respuesta a la crisis del *fordismo*. Según Piore, el concepto de flexibilización nos remite al costo de producción que se expresa en períodos de crisis, en una flexibilidad descendente, o sea, reducción del mismo lo que será logrado por medio de salarios bajos, aumento en las horas de trabajo y un mayor esfuerzo laboral, así como una exigencia cada vez mayor a las bondades del producto.

Lo que parece evidente es la metamorfosis sufrida por el mundo del trabajo: desproletarización del trabajo industrial, reducción del proletariado fabril, expansión del trabajo en el sector servicios, heterogeneización del trabajo (expresado por la incorporación femenina y las edades que acepta el mercado), expansión del desempleo estructural, incremento del trabajo precario, alteración cualitativa en la forma de ser del trabajo, en resumen, proceso de mayor heterogeneización, fragmentación y complejización de la clase trabajadora.

Esta desincorporación de ingentes grupos de trabajadores del mercado laboral ha generado la informalización de las economías, así como una marginalización creciente de su población. La fábrica ha dejado de ser un mecanismo de inserción social y peor aún, para algunos, los desplazados del mercado laboral ya no son útiles para el sistema, ni como *ejército industrial de reserva*, aparecen los *excluidos*.

El trabajo fue el mecanismo por excelencia de inserción social de la población, siendo parte vital de la estructura de la sociedad, sin embargo a partir de los setenta el proceso de innovación tecnológica y reestructuración económica condujo a una importante reducción del empleo industrial, con las implicaciones ineludibles para la sociedad en su conjunto. Paralelamente se desarrolla el sector terciario, conformándose lo que podríamos denominar una economía de servicios. En este sentido, tienen un lugar destacado los servicios de gestión de capital.

### *1.3. Transformaciones en el mercado monetario-financiero*

Si las transformaciones en la economía real han sido importantes, las verificadas en el mundo del dinero lo son mucho más.

El desarrollo financiero se aceleró tras la industrialización, pues la misma requería de grandes sumas de capital para llevarse a cabo. Es en este entorno que surge el llamado *capitalismo financiero*. Tras la Segunda Guerra Mundial, los países comenzaron a enfatizar políticas de financiamiento a sectores específicos de la economía, que tenían prioridad nacional. Esto conllevó a que se im-

pulsara el crecimiento del sistema financiero. Sin embargo, es a partir de los años setenta que los flujos internacionales de capital se han incrementado más abruptamente.

Entre los elementos que explican este fenómeno se encuentran:

- Elevada tasa de inflación del período a nivel mundial.
- Incremento de la inversión y la especulación por sobre el comercio.
- Alto nivel de liquidez generado.
- Desregulación financiera comenzada en el período.
- Incidencia de los avances tecnológicos en el área financiera.

Cabe destacar en lo anterior el peso de los Euromercados, pues su estructura apátrida, muy competitiva e internacional, los ha convertido en la fuente internacional por excelencia del crédito rápido y eficiente; permitiendo un crecimiento de la liquidez que sobrepasa las exigencias de la economía real, desarrollando un sistema, en apariencia, meramente financiero.

Como resultado del alto nivel de liquidez, se fueron desarrollando nuevos instrumentos capaces de satisfacer las necesidades financieras de los más exigentes demandantes. Además de la diversificación en cuanto a instrumentos, nuevas instituciones fueron apareciendo, disminuyendo el peso (aunque aún importante) de la banca comercial en el sistema financiero. Cabe destacar el desarrollo de las instituciones de inversión colectiva y la aparición de los *para-bancos*, instituciones cuya función básica no es la financiera, pero que devengan de la misma crecientes niveles de sus ingresos. A la par, surgen nuevas formas de préstamos, específicamente el *eurocrédito sindicado*, siendo el más conocido el *roll-over*.

Con relación a las instituciones de inversión colectiva, destacan los fondos mutuales y los fondos de pensiones. Este tipo de institución permite a pequeños inversionistas acceder al mercado de capitales; y hoy día constituye a nivel internacional una de las principales instituciones del mismo. Vale señalar que en el caso norteamericano un 90% de las transacciones del mercado de capitales con valores de renta variable es realizada por estas instituciones. Su primacía en el mercado no es casual, es debida justamente a que su estructura de funcionamiento se adapta a las exigencias actuales del mercado. Los fondos mutuales facilitan la labor de diversificación por ser receptores de grandes volúmenes de capital, a pesar de que sus inversores pueden ser pequeños, los cuales en la práctica no podrían lograr una diversificación apropiada para su capital. Durante gran parte de la década de los ochenta, los bancos observaron un tanto impotentes, como las casas de fondos de inversión colectiva y las firmas de corretaje, absorbían los depósitos de sus clientes. Esto los obligó, desde mediados de

década, a crear sus propias *casas de fondos* y fortalecer así los lazos con su clientela.

Otro fenómeno que destaca en los últimos veinte años es el denominado "titulización" (*securitization*), que permite sustituir el crédito bancario por valores documentados por empresas no bancarias, dando liquidez a un gran número de títulos que en principio no serían comercializables. Este proceso para la banca comercial se ha constituido en un fenómeno de desintermediación, ya que ha perdido parte de su mercado y ha reducido los márgenes de crédito. Paralelamente esto ha generado una expansión del mercado de capitales.

Por su parte la banca comercial también ha experimentado numerosos cambios:

- Integración financiera internacional, producto de la transnacionalización de la economía real.
- Orientación de los grandes bancos a operar como banca de mayoreo.
- Énfasis en la administración del riesgo financiero de las operaciones bancarias.
- Mayor participación en la estructura de los ingresos de las operaciones basadas en el cobro de comisiones.
- Tendencia hacia la banca universal, como resultado de la desintermediación y la incursión bancaria en nuevas áreas, desdibujando la especialización de las instituciones.
- Importancia creciente del sistema financiero japonés.
- Fusión bancaria como vía para lograr competitividad internacional.

Esta dimensión internacional del negocio bancario, tiende a generar una creciente interrelación de los principios regulatorios y de las instituciones, teniendo como trasfondo los procesos de integración financiera regional e internacional. Pero hemos de recordar que, la unificación de una serie de normas o modos de operar son más fáciles de decir que de hacer, pues las mismas se topan con las diferentes legislaciones que son de carácter nacional.

La combinación de los procesos mencionados anteriormente con los avances tecnológicos, ha dado paso al desarrollo de servicios en línea: ya no hay que estar presente en las oficinas bancarias para realizar un número cada vez mayor de transacciones. Más aún, ya hay entidades que basan su relación con el público en el servicio computarizado, dando como resultado el llamado *banco virtual*. Específicamente, el Security First Network Bank, primer banco virtual con seguro



federal de los EUA abierto en 1997, no tiene más que una oficina en Pineville, Kentucky, y basó su estrategia de mercado en atraer clientes a través del Internet, logrando en seis meses una cartera de 2.000 clientes que montaron US\$ 6 millones. Este banco, por su estructura de costos, puede ofrecer hasta un punto porcentual por encima en los depósitos, con la adicional ventaja de estar abierto veinticuatro horas y sin colas para el usuario, pues puede acceder a él a través de Internet desde su casa, tan solo dirigiéndose a la siguiente dirección: <http://www.sfnb.com>. Ciertos estudios señalan que 1.600 bancos norteamericanos ofrecerán sus servicios por Internet en los próximos tres años. A la par, se están desarrollando una serie de servicios asociados a este tipo de institución, como por ejemplo servicios de información, como el Online Banking Report (OBR) que ofrece información sobre los bancos que funcionan por Internet, sus WEB sites, el tipo de proveedor, el capital del banco y otras.

Con relación al mercado de capitales, vale mencionar la rápida expansión que durante toda la década de los ochenta logra el mercado de acciones a nivel internacional. Esto puede ser atribuido en parte, al interés de reducción de riesgo a través de una diversificación internacional, así como al intento de evadir impuestos y demás regulaciones locales. Es de destacar, el papel que adquiere el mercado de capitales ante los problemas de reestructuración de deuda externa de muchos países en vías de desarrollo, las cuales a través del Plan Brady, logran por esta vía solucionar algunos problemas de corto plazo. Además, esto trajo aparejado el desarrollo de mercados de capitales en estos países, algunos de los cuales recibieron especial atención internacional bajo el epíteto de "mercados emergentes".

Los criterios para definir un mercado de valores como emergente han sido: mercados de moda, volátiles, con expectativas de altos rendimientos, con instrumentos negociados en un mercado público, no muy desarrollados, que ofrecen posibilidades de inversión a largo plazo y que atraen el interés de inversionistas institucionales. Cuando el término se puso en boga, a principios de los ochenta, los mercados emergentes eran casi todos asiáticos. Sin embargo, en los noventa se le incorporaron las bolsas latinoamericanas, las cuales a comienzos de década ofrecían el mayor potencial de crecimiento. Por ejemplo, en 1989 la publicación Euromoney clasificaba en 40º lugar (de 44 puestos) al mercado de valores de Venezuela, para 1990 la bolsa venezolana fue considerada la "bolsa estrella" de todos los mercados emergentes al generar un rendimiento anual del 572% en dólares americanos y del 608% en bolívares, con un incremento de su capitalización del 460% en un año, para 1991 el rendimiento cayó a 34% y en 1992 el rendimiento fue negativo. Estas bolsas se muestran con empresas que se abren al mercado de capitales, presentando baja capitalización (como porcentaje del PIB) y una excelente relación precio/utilidad; como contrapartida presentan ciertas imperfecciones: bajos volúmenes de operación,

alta concentración del mercado en pocas empresas, mecanismos operativos en proceso de transformación y adecuación a los estándares internacionales y una limitada disponibilidad de información y análisis. Nuevamente para el caso venezolano la concentración del mercado bursátil es muy elevada, cerca del 70%, la cual comparada con la Norteamericana que es poco mayor al 15%, muestra una distancia importante, así como con el resto de los mercados bursátiles maduros, cuyos indicadores oscilan entre un 15 y un 40% (según los estándares impuestos por la IFC). Por lo anterior, los mercados emergentes cumplen con los principios de la moderna teoría de portafolio: alta volatilidad aparejado con alto retorno esperado.

En este entorno se desarrollan una serie de nuevos instrumentos como ABS (Asset-based securities) y MBS (Mortgage-backed securities) que han permitido a los bonos popularizarse y tener un importante monto en los portafolios. Lo que el mercado de ABS y MBS ha logrado consolidar es la capacidad de mercadear activos que de otra manera serían imposibles de negociar, es decir la titulización. Entre los instrumentos ABS que más destacan están los ADS y GDS (certificados negociables emitidos por un banco depositario en el exterior sobre los títulos o derechos –acciones– de empresas en determinado país), los Warrants (bonos garantizados convertibles), los cuales han permitido potenciar el mecanismo de negociación PORTAL y OTC (over the counter). La parte más controvertida del mercado es que estos activos respaldados son adquiridos por préstamos HLTV (high-loan-to-value) que permite a los poseedores de bienes raíces apalancarse con hasta un 125% del valor de los mismos. Así surgen los problemas: tras una década de increíble crecimiento las señales de alarma han ido apareciendo en un mundo concebido como triple A y totalmente líquido, se ha caído en el exceso: demasiada liquidez en épocas de prosperidad y escasez en crisis. El crash del noventa y cuatro (94) fue clara señal de lo frágil que es un mercado basado en el apalancamiento.

Por su parte, los progresos en el área de las telecomunicaciones y la electrónica han internacionalizado los sistemas financieros nacionales, convirtiendo al conjunto en un sólo sistema absolutamente relacionado. Todo ello ha inducido al mundo de las finanzas a una volatilidad antes desconocida, desvinculando el comercio y las finanzas, y permitiendo a ésta última crecer y tener en apariencia vida propia. La razón de esta volatilidad es el comportamiento errático de la liquidez, la desregulación internacional y el desarrollo de la telemática. Prácticamente todos los países del mundo han desmantelado las barreras a la entrada y salida de capitales a nivel internacional, así como también han desmantelado las trabas que se oponían a la expansión del negocio bancario. De esta manera los mercados financieros se han vuelto mucho más sensibles a los programas económicos que implantan los Estados y a su desempeño.

Los flujos de capital tienen dos grandes vías, la *inversión directa* y la *inversión en cartera*. Desde un punto de vista meramente teórico, los elementos explicativos de los dos tipos de inversión son muy distintos. Con relación a la primera, los elementos teóricos que se toman en cuenta tienen que ver con aquellos factores que influyen en el comportamiento de la empresa ante condiciones de mercados imperfectos, y que se relacionan con las teorías del ciclo del producto y la dinamización de la teoría de las ventajas comparativas y de la dotación factorial, así como de la demanda representativa. Por su parte el sustrato teórico de la inversión en cartera la podemos encontrar en las innovaciones postkeynesianas de las teorías de portafolio y la conformación de una cartera que optimice la relación riesgo-rendimiento, siendo los modelos más utilizados aquellos derivados de los estudio de Markowitz como el CAPM (Capital Asset Pricing Model) y el APM (Arbitrage Pricing Model).

En cuanto a la inversión en cartera, podemos señalar que hoy día un país que no tenga un nivel de ahorro suficiente puede, por medio de políticas atractivas, absorber el capital suficiente a través de los mercados de capital. En este orden de ideas, tenemos que la expansión de los flujos financieros ha sido determinada principalmente por los flujos privados. Este financiamiento se verifica principalmente a través de la adquisición de activos de renta fija y variable en los mercados de capital internacional. En ellos, el papel de las instituciones de inversión colectiva es determinante, por lo que los papeles que se cotizan cada vez son más ágiles, líquidos y ajustados a las necesidades de los más exigentes inversionistas.

Desde fines de la década pasada asistimos a un aumento vertiginoso de las corrientes netas de capital hacia EUA, la cual ha sido recientemente alimentada por los excedentes de Alemania y Japón, así como del propio mundo en desarrollo y de un reciclaje de los centros off-shore.

Pero quizá el elemento que más destaca de la globalización financiera es su montante:

	1995 (Billón US\$ diarios)
Derivados*	2.15
FOREX	1.19
Reservas**	0.68
PIB	0.09
Exportaciones***	0.02

\*Valor nominal. \*\*Sin oro. \*\*\*Equivalente diario con base a 258 días laborales. Elaboración propia con datos del BIS y FMI.

El monto que “flota” por concepto de derivados (swaps, futuros y opciones) y el mercado FOREX (Mercado Interbancario Internacional de Cambios) es “monstruoso”, no solo por el guarismo en sí, sino porque las transacciones del mercado están sobredimensionadas frente al monto de las reservas que existen a nivel internacional. Esto tiene la clara implicación de una pérdida de control sobre variables económicas tan importantes, como el tipo de cambio y la tasa de interés.

Otro aspecto a destacar, es la relación entre este monto de capital financiero y la producción real y el comercio. Se observa, que el flujo internacional de bienes y servicios diario es cerca del 2% de las transacciones que se efectúan en el mercado FOREX, y el valor nominal de los derivados es 24 veces mayor que el valor de la producción (de la cual la OECD es responsable en un 60%).

Pero si estos datos no son suficientemente abrumadores, según el BIS (Bank for International Settlements, Basilea) para 1995, el valor nominal de los contratos abiertos en mercados no organizados era de US\$40.6 billones y de US\$9.2 billones en los organizados. Ante estas cifras ya no vale la pena sacar la relación porcentual de la economía real.

Una importante señal de la realidad de los derivados se observó en el crash del ochenta y siete (87), cuando sus montos no eran los actuales. Por su parte el mercado FOREX tuvo una importante embestida en 1992-93 con su ataque a las monedas europeas y el año pasado con las del sudeste asiático. Pero no fue entonces cuando nacieron estos “monstruos de 2 cabezas”. Su origen lo podemos situar en los Acuerdos de Bretton Wood o cercano al nacimiento del mercado del Eurodólar (en los 60’); pero su espectacular crecimiento lo marca la caída del sistema de tipos de cambio fijos y su sustitución por un sistema flexible –apoyado en el avance tecnológico– en los setenta.

Entre 1975 y 1995, el mercado FOREX ha crecido cuatro veces más rápido que el comercio mundial, cinco veces más que las reservas y seis veces más aceleradamente que la producción mundial. Por su parte el sistema crediticio internacional, aunque en menor proporción también ha superado la economía real: se ha incrementado tres veces por sobre el comercio mundial y que las reservas y cuatro veces más rápido que la producción global. No es posible siquiera señalar la tasa a la que han crecido los derivados, pues no existe data representativa de este concepto para dos décadas atrás, esto obviamente señala que su rata ha sido definitivamente mucho mayor. Lo anterior, es conocido como la desvinculación de la economía de su sustancia material, su desmaterialización, su virtualización, el llamado capitalismo de casino, como titula su libro Susan Strange (1997).

Esta situación, nos obliga a revisar quienes son los agentes de este mercado, para así intentar conocer sus intereses, razones y objetivos. El comportamiento del sistema monetario y financiero internacional de nuestros días está principalmente determinado por tres tipos de agentes, cuyas políticas y decisiones lo rigen y orientan (Tortora, 1998):

- Las instituciones financieras internacionales: principalmente el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y los Bancos de Desarrollo. En el esquema original de Bretton Wood, el FMI estaba encargado de la estabilidad del sistema monetario, el BM (entonces, Banco Internacional de la Reconstrucción y Fomento) del encauzamiento del financiamiento y la Organización Mundial del Comercio de las reglas destinadas a liberalizar el comercio. Tras la última reunión del GATT (Ronda Uruguay) se logró conformar el orden trial entonces establecido, cuando se crea la OMC, sin embargo, tanto el FMI como el BM, están siendo muy criticados y por ende revisados en sus funciones y operatividad, no así en su estructura accionaria ni de voto.
- Los países industrializados que integran el Grupo de los Ocho: la realidad evidencia el papel clave de esta instancia, pues además de sus cumbres presidenciales, incluyen múltiples reuniones de finanzas cuyas acciones directas e indirectas mediante de las instituciones financieras internacionales, son determinantes en el flujo de los fondos.
- Los inversionistas internacionales: este grupo abarca un variado y elevado número de empresas, entidades financieras e individuos, en teoría independientes, pero motivados por intereses y comportamientos similares pero que no están organizados ni centralizados. Su peso se evidenció claramente durante la crisis del noventa y cuatro (94), cuando escapando a la vigilancia de los organismos internacionales lograron en forma casi instantánea modificar la apreciación sobre determinadas economías. Son los poseedores de los 'capitales golondrinos'. Estos inversionistas colocan su capital especulativo en función de las altas de interés y la posibilidad de realizar ganancias en el muy corto plazo; además se caracterizan por el hecho de que sus decisiones son totalmente ajenas a un conocimiento del país donde actúan. Su peso es de tal nivel que compiten con las instituciones financieras internacionales y los estados. Su creciente importancia, ha puesto en tela de juicio la capacidad efectiva de establecer "reglas de juego universales", para manejar la volatilidad financiera global.

El simple análisis de los agentes en forma conjunta con las evidencias fácticas, nos señalan que si algo hay que revisar detenidamente es la estabilidad del sistema. En este sentido diferentes autores han señalado la necesidad de establecer freno a la desregulación financiera al considerarla desestabilizadora en el

sentido de ser capaz de generar niveles de volatilidad demasiado elevadas. James Tobin (1992) ha señalado la posibilidad de imponer el flujo de capitales, Arrighi (1998) señala, la necesidad de ir más despacio para amortiguar los impactos. Otros como Hale (1998) señala que por ahora el único agente capaz de contener las embestidas del mercado es el FMI, pues es capaz de actuar como prestamista global de última instancia en caso de crisis graves, como lo sucedido recientemente con la crisis rusa.

La crisis financiera iniciada en México en diciembre de 1994 y más recientemente la de las economías asiáticas y la de la economía rusa, han puesto en evidencia los crecientes riesgos sistémicos derivados de la interdependencia que caracteriza el sistema monetario, financiero y comercial internacional. Asimismo, se ha puesto en evidencia la vulnerabilidad de los países en desarrollo (las economías emergentes, en particular) y la vigencia del tema del financiamiento del desarrollo. Estas crisis también han reactivado el debate en torno al papel de las instituciones financieras internacionales en este nuevo contexto mundial.

Por otra parte, la crisis asiática pone de relieve lo que los analistas financieros identifican como configuraciones de riesgo: los países afectados o potencialmente afectados por la crisis y en particular las economías emergentes, se ubican en la clasificación de riesgo financiero en función de criterios tales como la debilidad o fortaleza de su moneda frente al dólar y otras divisas y la estabilidad de la tasa de cambio, la magnitud de sus desequilibrios externos, su estabilidad macroeconómica, su credibilidad financiera en los mercados internacionales de capital. Todos estos indicadores, están destinados a evaluar la ubicación del país en el sistema monetario y financiero internacional. En otros términos, crisis sistémicas como la asiática, evidencian tanto la importancia intrínseca del sistema y de su dinámica como la importancia de las clasificadoras de riesgo que se han convertido en un dato determinante para los flujos de capital.

El impacto sistémico o el contagio evidenciado en la crisis asiática (1997), que se ha caracterizado por su rapidez y su alcance dentro y fuera de la región origen de los problemas bursátiles, aún está siendo analizado, a medida que se van precisando sus manifestaciones y consecuencias. Es así como se han identificado varias correas de transmisión de la crisis asiática, que operaron gracias a la creciente interdependencia entre las economías del mundo entero y a las características de dichas economías: tasas de cambio flexibles, apertura de los sistemas financieros y comerciales y, relativa homogeneidad en las políticas macroeconómicas de las economías emergentes y, que como consecuencia, obligaron a revisar la baja de todos los pronósticos para el año 1998 y 1999 referente al crecimiento del producto. Como dato, tenemos que las estimaciones de

crecimiento para los EUA a comienzos de 1998 eran del 3,6%, mientras que las proyecciones para el noventa y nueve (99) son del 1,7%.

En función de lo anterior, en la medida que el número de países afectados por la crisis se ha incrementado, se observa como a consecuencia de la caída de la actividad productiva de la región asiática, se han debilitado los precios de las materias primas, entre ellos el de los energéticos, los cuales a pesar del conflicto iraquí no observan recuperación. Por otro lado, economías que venían desempeñándose de forma bastante estable, como la chilena, por dirigir gran parte de sus exportaciones a la región asiática son también golpeadas por la crisis. Por su parte, muchas de las entidades bancarias surcoreanas han sido gravemente debilitadas a raíz de la crisis, pues además de los problemas cambiarios de la región, gran parte de sus carteras estaban conformadas por GKO's (bonos del gobierno ruso) y Bradys de Brasil, los cuales tuvieron que ser liquidados en forma prematura e indiscriminadamente, para hacer frente a la crisis y que por ende, se convirtieron en agente catalizador a su posterior caída de precio.

En el caso de la crisis rusa, la misma estalla por declaraciones frente al pago de la deuda externa, que dicho sea de paso, estaba circulando en los mercados internacionales a través de mecanismos de titulización. En este sentido, destaca el papel del FMI que otorgó US\$ 22.000 millones para solventar esta crisis. El caso de Brasil es algo distinto, pero también producto de una grave situación económica y social interna, pero además al desatarse esta otra crisis, los analistas financieros internacionales la consideraron la última barrera antes de que la crisis afectara a los centros desarrollados, razón por la cual nuevamente interviene el FMI.

En otro orden de ideas, un nuevo elemento generador de complejidad está apareciendo, una nueva moneda: el EURO. Desde el punto de vista del proyecto europeo comenzado en los cincuenta, el establecimiento de una moneda única es un paso determinante para la total integración. Paralelamente, en el plano financiero marca un reto importante para los inversionistas, quienes tratarán de evaluar y prever su impacto en el mercado accionario y de renta fija, así como de estimar el grado de fortaleza o debilidad de la nueva unidad.

La existencia de una moneda única, es un importante incentivo al comercio entre naciones pues elimina el riesgo cambiario, en el plano financiero disminuirán paulatinamente hasta el 2002, los beneficios por concepto de arbitraje en el cambio, lo que conllevará a una mayor transparencia en la fijación de los precios de los valores transados. Obviamente, esto implica un importante desafío, sobre todo para aquellos inversionistas que basaban sus ganancias en el diferencial de precio derivado del diferencial cambiario, y ni hablar de la reducción que repre-

senta para las casas de cambio. Además, con la introducción de la nueva moneda, se espera un aumento en la ola de fusiones y asociaciones de empresas del orden financiero y productivo en la región europea.

Con relación a la fortaleza o debilidad de la moneda, hay que recordar que la Unión Europea se ha ido conformando como una de las regiones con mayor estabilidad y prosperidad económica, a pesar de los indicadores de desempleo, lo que ha permitido que las monedas de los países que la integran hayan logrado mantener tipos de cambio estables y con tendencia a su fortalecimiento. Especial mención merece el Marco Alemán, el cual junto con el Dólar Norteamericano, el Yen y la Libra Esterlina, es una de las monedas de referencia internacional. Pero es de resaltar que, desde antes de su aparición en el mercado (enero 1999), varios países fuera del continente europeo han expresado su deseo de incorporarla como alternativa a las monedas tradicionales en sus reservas internacionales. Específicamente, China ha manifestado su intención de reemplazar con Euros lo mantenido por Greenback. Además, su entrada en el mercado ha mostrado signos muy positivos, y se ha comportado en función de expectativas previstas, pues se consideraba que su precio estaría entre 1,15 y 1,2 euros por dólar y cerró el primer día en 1,17. La nueva moneda entonces, no solo marca un "ámbito cambiario" sino que permitirá que la región sea vista por los inversionistas internacionales como un "área de oportunidad financiera", lo que a la larga conllevará a incrementar aún más el peso bursátil de la región.

Por último, señalaría la incorporación en los supuestos del denominado *Efecto 2000*, Y2K, el cual se señala afectará a todas las economías, siendo considerado un factor recesivo, pues se teme que las computadoras interpreten la fecha 00 como el año 1900 y no como el 2000, y por ende, borren o fallen en la búsqueda de la data.

En conclusión, las transformaciones del área financiera antes esbozadas, han generado implicaciones ineludibles en el plano internacional. Hablamos de nuevos actores, de nuevas formas, pero además de nuevos peligros; *riesgo* y *volatilidad* son los descriptores de las finanzas internacionales.

## II. OTRA PERSPECTIVA: UNA VISIÓN DE MÁS LARGO ALIENTO

Ciertos autores, revisan la denominada globalización con una perspectiva de más largo alcance: Giovanni Arrighi, Samir Amin, Fernand Braudel, Armando Córdoba, Aldo Ferrer, Heinz Sonntag, Immanuel Wallerstein y otros. Para ellos, los procesos de globalización no son tan nuevos, ya que si se amplía el horizonte temporal, el predominio del factor financiero en la economía posee aspectos comunes a procesos previos, aspectos recurrentes, que podrían ser



vistos como “ciclos sistémicos de acumulación”, cada uno de los cuales, habría finalizado con crisis de sobreacumulación. En este sentido, los teóricos se basan en la teoría de los ciclos, en la que destaca el planteamiento de los ciclos hegemónicos y de Kondratieff.

Los ciclos hegemónicos, refieren el tiempo en el cual determinadas potencias ejercieron su poder a nivel internacional. Su duración es de inclusive varios siglos, a saber:

- Hegemonía de la diáspora Genovesa-Veneciana, 1350-1648 impugnada por los Habsburgo y que finaliza, al sellar el Tratado de Westfalia como fin de la Guerra de Treinta Años.
- Hegemonía de Holanda, nación protocapitalista, 1648-1815 impugnada por Francia, Guerra de la Revolución y el Congreso de Viena.
- Hegemonía de Gran Bretaña, imperio con redes informales de comercio, 1815-1945 impugnada por Alemania que termina con la 2ªGM y la firma del Tratado de Yalta.
- Hegemonía de USA, Estado-Nación de dimensiones continentales con redes transnacionales de corporaciones y bases militares que ahora llega a su fin, y aparentemente le sucede un poder fisionado entre EUA, Japón y Europa.

Los ciclos de Kondratieff, refieren periodos de expansión (fase A) y de contracción económica (fase B), con una duración de alrededor del medio siglo. En este sentido, se plantea que la última fase de expansión habría tenido su inicio tras la segunda guerra mundial y habría alcanzado su cúspide en el período 1968-73, momento a partir del cual se iniciaría la fase B o de contracción económica, en la cual estaríamos actualmente inmersos.

El fin de la hegemonía de los Estados Unidos (1945-1990) coincide con el del actual ciclo Kondratieff, con el fin del liberalismo como ideología dominante del sistema mundo capitalista (1789-1989) y con el fin de un sistema histórico que comenzó en 1450 y quizá no dure más allá del 2050. (...) La gran diferencia... es que la economía-mundo capitalista ha entrado ahora en crisis estructural en cuanto sistema histórico (Tortosa, en Wallerstein 1997, 128).

Amin (1997) considera, que el modo de producción capitalista representa una ruptura cualitativa con los sistemas anteriores, porque la ley del valor rige no solo la vida económica sino todo el sistema social del mundo, dado que su contenido ideológico la *enajenación económica* o *economicismo* tiene la fuerza de imponerse, y es por tanto desde sus entrañas no solo *globalizante*, sino también *polarizante*. En general, la turbulencia económica-política-social generada por la

masiva redistribución del ingreso y la riqueza, mina el poder de los centros y genera las condiciones para la emergencia de nuevos centros.

La tasa de crecimiento del PIB mundial ha sido marcada y sostenidamente decreciente durante las últimas décadas, por lo que toma fuerza la idea de un desequilibrio estructural oferta-demanda, como implícita en el proceso de globalización (Aglietta, 1995).

Tasas de crecimiento del PIB

<i>Países</i>	<i>1965-73</i>	<i>1973-80</i>	<i>1980-90</i>	<i>1990-95</i>
Ingresos Bajos	5.3	4.5	6.0 (2.7*)	6.8 (1.8*)
Ingresos Medios	7.0	4.7	1.9	0.1
Ingresos Altos	4.8	3.1	3.2	2.0
Total	5.0	3.3	3.1	2.0

(\*)Si se excluyen China e India.

Elaboración Propia con datos del Banco Mundial

Como la oferta potencial ha mantenido un crecimiento sostenido, no parece existir otra razón, que la tendencia también sostenida a la baja de la tasa de crecimiento de la demanda. Otro elemento que refuerza dicha hipótesis es la creciente expansión de las fusiones, lo que ha de interpretarse como una tendencia a controlar la demanda existente, pues la misma no se puede incrementar y una tendencia a no invertir para no incrementar la oferta, podría tumbar los niveles de beneficio. Por otro lado, en estas fusiones pareciera que se utiliza cada vez menos efectivo para financiar tales transacciones, así por ejemplo, para abril de 1998 de las tres megafusiones anunciadas en Wall Street, valoradas en US\$ 160.000 millones, no se ofreció ni un centavo por las acciones en cuestión, sino tan solo un cambio de titulares de las acciones (Ip, 1998). Paralelamente, el carácter ahorrativo de mano de obra por los avances tecnológicos, conduce a la contracción del empleo y a una baja de los salarios reales.

Todo lo anterior parece indicar, que efectivamente nos encontramos en una etapa de decadencia dentro de los ciclos de Kondratieff, por lo que se estaría viviendo una crisis de realización de sobreacumulación y/o subconsumo. Esta crisis se expresa en el hecho que, cuando los beneficios generados por los sectores productivos ya no pueden ser reinvertidos en estas actividades, se genera un importante excedente de capitales que busca salidas financieras para mantener el proceso de acumulación, pero acompañado de estancamiento y por ende, un alto costo social, por lo que es dramáticamente regresiva. Así, todo lo planteado en la primera parte del presente escrito sobre las transformaciones e innovaciones en el plano financiero, no serían otra cosa sino un síntoma de la crisis,

de la crisis de acumulación, un modo de gestión de la crisis y no una forma de superarla o una novedad del proceso económico de nuestro tiempo.

En palabras de Amin: "la revolución tecnológica contemporánea no aporta solución al sobrante de excedente, cuya fuga hacia la especulación financiera se explica entonces de esta manera: en los períodos de crisis la innovación prosigue, por la competencia aguda que impone la reducción de costos. Es por ello, por lo que las fases B del ciclo aparente, se caracterizan también por una tasa de crecimiento positiva, incluso, si es inferior al realizado durante las fases A" (1997, 77). Además, el autor revisa la capacidad de los "amortiguadores" para mitigar los daños de la financiarización global, destacando el proceso de regionalización, al cual propone revisar críticamente, haciendo especial énfasis en su dimensión social.

Para Arrighi, esta situación ha comenzado a preocupar incluso a los promotores de la globalización económica, quien señala que según Friedman aunque la globalización no se puede parar, si podemos ir más lento para mitigar sus efectos. Destaca como los centros hegemónicos, Gran Bretaña antes y ahora los Estados Unidos de América, que se apegan a la creencia en un mercado global autoregulado, en vez de acumular evidencia de que producen desorden e inestabilidad. Resalta que los ciclos sistémicos de acumulación, además de ciclos, son etapas de formación y expansión gradual del sistema capitalista mundial, donde la crisis de cada ciclo ha estado marcada por el reemplazo de organizaciones territoriales y no territoriales, y la emergencia de nuevos tipos. Pero también indica que hay diferencias, pues la última crisis pareció indicar que los estados debían tener dimensiones continentales, pero ahora, los 'gigantes' presentan una alta vulnerabilidad, por otro lado, la compresión espacio temporal ha relativizado el poder del Estado-Nación (idea de un gobierno mundial, integración, relación entre lo militar y lo económico) y se dificultan las proyecciones dado que el poder aparece fisionado (EUA lo militar, Japón el capital, China la mano de obra, Europa la seguridad social). De ahí la idea de un caos sistémico (1998).

### **III. GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y DESARROLLO**

Muchos de los beneficios del crecimiento de la esfera nominal de la economía los estamos cosechando en la actualidad, pero en forma simultánea recogemos también una volatilidad, producto de una disparidad frente a la economía real, que nos obliga a reflexionar sobre las bondades de este avance financiero. La globalización financiera pareciera, a veces, enmascarar profundos problemas que están minando las raíces de una economía saludable y erosionando el control político. De ahí que, tras años de abandono y desdén frente al tan mentado

concepto del desarrollo, éste vuelve al tapete para ser el que juzgue los avances logrados en los diferentes órdenes. En este sentido, los modelos económicos y las distintas políticas que de ellos deriven, han de permitir evaluar la relación de aquellos procesos que se dan en la esfera real de la economía y la esfera nominal, a la par de evidenciar los diversos agentes que interactúan en los mercados y sus intereses.

El sistema financiero proporciona un conjunto de servicios imprescindibles a una economía moderna, pues facilita el comercio, la especialización de la producción, moviliza el ahorro y lo designa a inversiones rentables, por ende, es pieza angular del crecimiento de una economía. Se señala que el mayor aporte del sistema financiero al crecimiento, consiste en que proporciona un medio de intercambio, el dinero, éste facilita el comercio y por ende promueve la especialización. Por su parte, ésta última propenderá a incrementar la producción y al final la productividad. En la medida que los sistemas financieros evolucionan, aminoran los costos de transferencias, ésto conlleva a una mayor ganancia por parte de los ahorradores y a un menor costo para los prestatarios. Lo anterior, debe traducirse en un mayor ahorro y una mayor inversión, que en última instancia permitirían un mayor crecimiento.

Pero para que todo esto se dé, existe un prerequisite que rara vez ya se menciona, pues se da por supuesto: ha de existir confianza en el dinero y en el sistema en el cual se mueve. Sin embargo, ciertas revisiones a lo que sucede en el mundo financiero lo que da es terror, terror por la incertidumbre, por la volatilidad a la que nos sometemos al adentrarnos en él o simplemente, al evaluar las consecuencias de él. Los sucesos actuales en el mundo financiero quizá nos lleven a revisar el lado filosófico del dinero. En su obra, *La Filosofía del Dinero*, George Simmel demostró, como nuestro uso extensivo del mismo se basaba en la existencia de una confianza en lo que representaba como símbolo, si no podíamos confiar en las personas si lo podíamos hacer en el dinero, era un seguro medio de intercambio, un confiable resguardo de valor, paralelamente destacó los riesgos de su crecimiento desmedido. También los economistas que han revisado la teoría de la circulación del dinero, así como aquellos que han revisado su impacto en los precios (inflación de origen monetaria), han señalado las graves consecuencias de un desacoplamiento entre las cantidades de circulante y las de producto. Justamente, el análisis de los datos, lo que nos muestra es un crecimiento abrumador de las cantidades de dinero que circulan en nuestra economía global, sin un equivalente aumento de la producción mundial de bienes y servicios, lo que mina la estabilidad del sistema que se basa en este dinero, por lo tanto, esta explosión del mundo financiero es causa y consecuencia de la incertidumbre que nos rodea.

En otro orden de ideas y de forma consistente con la teoría de la movilidad factorial, la globalización de los mercados financieros ha incrementado los fondos que se utilizan para explotar y por ende, a la larga eliminar diferencias en las tasas de interés y los tipos de cambio. Por otro lado, el flujo internacional de capital domina hoy los flujos de bienes y servicios afectándolos no solo por su volumen, sino también por su volatilidad así, muchos países sienten hoy sus restricciones de balanza de pagos con mayor fuerza que en el pasado, por lo que la movilidad del capital pareciera que en vez de incrementar, ha reducido el margen de acción de las políticas tradicionales, especialmente aquellas que no refieran una maximización de retornos financiero en el corto plazo.

Por lo anterior, mucho se ha escrito sobre si debe o no existir un control sobre los mercados financieros. Quienes abogan por un mercado financiero liberalizado totalmente, dan la bienvenida a este proceso de globalización, argumentando que el mismo potencia la asignación adecuada de recursos por parte de los diferentes agentes, además consideran la desregulación financiera como la contrapartida necesaria frente a la apertura en el plano comercial. Los escépticos, por su parte, destacan que la pérdida de capacidad política sobre variables como empleo o pobreza en el corto plazo, impiden establecer estrategias de desarrollo sostenible en el largo plazo. Vemos entonces dos opiniones encontradas frente a un fenómeno en particular: la especulación financiera, para unos es estabilizadora de la economía real, para otros, la desestabiliza pues la tranca en niveles mínimos.

En este momento se hace importante diferenciar un mercado especulativo del resto de los mercados. Un mercado especulativo es aquel que depende de las opiniones que se tengan sobre el precio de algo en un futuro, mientras que en el resto de los mercados los precios se definirán, en teoría, por la relación entre las cantidades de demanda y de oferta que sobre determinado bien o servicio exista. Esta diferencia es clave y nos obliga a revisar y profundizar en las teorías sobre las expectativas, pero ya no solamente con relación a la forma en la cual se forman, sino también sobre lo que se conforman, pues al parecer se podrían estar modificando nuestras definiciones y apreciaciones sobre el dinero, y lo que éste nos puede ofrecer.

En este sentido, hay quienes creen que poco se puede hacer para contrarrestar la debilidad de los sistemas financieros monetarios, ya sea porque consideren que lo que estamos viviendo es una etapa normal de un ciclo económico o, porque consideren que el sistema en el cual estamos imbuidos posee contradicciones internas y está condenado a su fin. Otros, prescriben medicinas erradas en función de un mal diagnóstico entre los que podríamos señalar a los liberales o más bien neo-liberales, que pregonan políticas de apertura comercial como si los actores del sistema fueran todos iguales y como si el comercio de

bienes fuese capaz de generar la igualación del precio de los factores, al igual que lo hacen en la teoría frente a modelos con supuestos muy alejados de la realidad que nos rodea. Además, están aquellos que achacan la incertidumbre que se vive a una pérdida de hegemonía de los EUA.

Pero independientemente de lo anterior, la realidad, lo que efectivamente nos está mostrando es una creciente desmaterialización del ámbito económico. Los datos mostrados sobre el mundo financiero y su relación con la economía real son indiscutibles. No se está tratando de señalar que lo que sucede en el área nominal no tiene relación alguna con la economía real, efectivamente cada vez que intercambiamos bienes y servicios esto tiene su contrapartida en la esfera nominal, lo mismo si realizamos un ahorro (consumo a futuro) o una determinada inversión. Por otro lado, cuando un corredor adquiere en la bolsa una acción de una empresa, efectivamente esa transacción implica una relación entre la esfera nominal y la real de la economía. Sin embargo, cuando lo que adquirimos es un futuro o una opción, o una opción de un futuro sobre el precio del petróleo, estamos transando sobre barriles que posiblemente jamás sea extraídos, mucho menos realmente transados. Esto se potencia si además la transacción es apalancada. En estos casos, y es el aspecto que nos ocupa, no tiene que existir y de hecho no existe ninguna relación, entre las esferas real y monetaria de la economía, por lo que siendo este un sector casi irrestricto en sus límites de crecimiento, ha generado la desmaterialización o virtualización de la economía.

El problema no es que se haya desarrollado tanto este sector, el problema es que en su crecimiento y expansión se ha conformado como un elemento generador de "ruido" en la vida económica tradicional. Así, los mercados bursátiles eran en teoría manifestación del comportamiento del aparato industrial de una economía: si la bolsa subía era porque las empresas habían logrado buenos resultados económicos, por lo que el producto nacional crecía, por ende se incrementaban los niveles de empleo, y por tanto se generaba un incremento del nivel de bienestar, nos encauzábamos hacia el desarrollo. Hoy en día el índice bursátil puede manifestar avances y paralelamente crecer el desempleo y la pobreza. Este desacoplamiento se evidenció claramente por primera vez en el ochenta y siete, cuando los valores de la bolsa de Nueva York subían, mientras el déficit fiscal norteamericano se incrementaba y también cuando éste disminuía; y el año que siguió al crash, la economía de EUA creó 3.7 millones de nuevos empleos y el ingreso disponible subió en un 4%. Además, la velocidad con la que se realizan las transacciones financieras hoy día, dificultan inclusive señalar dónde y cuándo se encuentra determinado monto de capital, ni hablar de los titulares de los activos: un bono a treinta años puede, en el mercado secundario, pasar por tantas manos como transacciones se puedan realizar en un día, por ende, es difícil planificar pues no se está seguro de con cuánto capital con-

tamos para nuestras inversiones, esta situación es particularmente grave para las naciones en desarrollo a la hora de elaborar sus planes económicos. En este proceso de autonomización del mundo financiero, el valor de cambio de los activos transados se ha independizado plenamente del valor de uso de éstos, el capital ha alcanzado su movilidad más pura impactando al mundo del trabajo y modificando el poder y el papel del Estado y generando una división tripartita del mundo: sociedades posmodernas suministradoras de servicios, las modernas en el sudeste asiático y el resto que ya no son necesarios, pues "la postmodernidad no necesita colonias" (Menzel, 1995).

El problema de gerencia y estabilización del sistema financiero es fundamental para controlar y ordenar el sistema global. Pero, a pesar del carácter global e internacional del fenómeno, la solución aún pareciera requerir del apoyo de políticas que promuevan la coordinación entre aquellas naciones que dominan este ámbito, pues ninguna entidad internacional tiene la capacidad, el poder ni la varita mágica, que restaure el orden y la prosperidad. Además, las organizaciones internacionales no son agentes libres, son creados por los estados y por tanto dependen de gobiernos nacionales. Para contrarrestar esta debilidad, se requiere la coordinación de políticas nacionales e internacionales. Entre los exponentes de estos planteamientos destaca Mc Kinnon, quien ya en la década de los setenta señalaba la necesidad de una coordinación tripartita entre los EUA, Japón y Alemania ya que son las naciones con mayor poder monetario (1974). Si bien este planteamiento puede tener algunas objeciones de carácter técnico, las mayores son de carácter político, no siempre existe un concierto en los intereses de esta trilogía. Más adelante, el destacado economista ha participado de la propuesta del establecimiento de ciertos estándares en el plano financiero que favorecieran la estabilidad macroeconómica (1984).

Por otra parte, el premio Nobel de economía, James Tobin, ha sugerido cierta coordinación, basándose en el hecho de que esa sumisión del beneficio nacional por el internacional es respaldada por su expansión en la demanda, y considera la coordinación de políticas macroeconómicas "un buen lugar para comenzar tanto a reparar la Alianza Atlántica, como para la recuperación de la economía mundial"<sup>1</sup>. Más recientemente ha señalado también, la conveniencia de imponer los flujos de capitales y de destinar estos montos al Banco Mundial, lo que incrementaría sus fondos para préstamos y por ende, podría reducir la presión sobre los niveles del interés. La propuesta consiste en un impuesto del

---

<sup>1</sup> Traducción propia de: "macroeconomic policy coordination is a good place to begin both with the repair of the Atlantic alliance and the recovery of the world economy" (Tobin, 1984,112)

0,25% sobre las transacciones realizadas en el mercado FOREX con el objetivo de reducir la especulación y la alta rotación de los capitales de corto plazo, así como también facilitar el monitoreo de los mismos. Se ha señalado que esta propuesta es realmente atractiva para los mercados menos desarrollados donde la información es bastante precaria y cuyas economías son más propensas a fugas masivas de capital y además más vulnerables a sus impactos (1992).

Por su parte, otros autores tomando como base el informe Brandt para las relaciones Norte-Sur, han propuesto determinadas reformas a elaborar sobre el sistema financiero internacional: John Williamson, planteó en su momento la emisión de \$43.000 millones de DEGs, pues consideraba que el problema de la deuda no era de insolvencia sino de iliquidez, ya que los niveles de reserva debían constituirse en función de un deliberado plan al desarrollo, nuevamente las restricciones a este planteamiento son de carácter político más que técnico; por su parte, Stephanie Griffith-Jones y Michael Lipton, plantearon la creación de un Prestamista en última instancia internacional, aunque no especificaron los mecanismos para el establecimiento del mismo (citado en Strange, 1997, 156-162).

A comienzos de la presente década, Williamson insistió en la importancia que adquiriría el análisis de la cuenta de capitales y revisó los aspectos relativos a su liberalización. En este sentido, fue muy claro al señalar que este proceso solo es positivo si el mismo sigue una determinada estrategia y tras cumplir una serie de requerimientos, señalando, que la cuestión no estriba en si se debe liberalizar sino en encontrar el momento para hacerlo; y considera, que el momento apropiado es aquel en el que los países que han logrado estabilizar sus economías, manifiesten disciplina fiscal, puedan haber conformado aparatos productivos diversificados capaces de afrontar una liberalización comercial y hayan acometido planes de liberalización financiera. Entonces, se puede hablar de liberalizar la cuenta de capitales, pero tampoco forma absoluta: primero a la entrada de capitales y luego a su salida (1991).

Las continuas crisis acaecidas desde finales de lo ochenta, han motivado a revisar y repensar los mecanismos de prevención y manejo de las mismas. Surgirán así en el FMI, el *Special Data Dissemination Standard*, para el manejo estandarizado de la información mínima requerida por las entidades financieras, *Core Principles*, por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1997) para la estandarización de la banca internacional, *Emergency Financing Mechanism* y *New Arrangements to Borrow* para incrementar las facilidades crediticias del FMI. Así mismo, elementos similares fueron discutidos en las reuniones del G-7 en Halifax, Canadá (junio 1995) para tratar de fortalecer los sistemas financieros, mejorar la transparencia de los mercados y disminuir los impactos de los deudores internacionales, elementos que nuevamente han de ser tratados en una próxima reunión. Los intentos de promover estos mecanismos a nivel interna-



cional, son una clara evidencia de la debilidad que hoy presentan los estados nacionales frente a los flujos de capital producto de las transformaciones en el entorno. Esto, obliga a revisar y replantear muchos elementos de las políticas otrora "nacionales y soberanas" y en principio, aisladas o con leve influencia a nivel mundial.

Para concluir, me permitiré señalar, que el mundo financiero se ha convertido en un plano realmente importante así como complejo y el camino andado no se puede deshacer, por lo que las estrategias para la realización de planes de desarrollo, de alcance nacional o regional, no pueden olvidar este componente. Para que estos planes sean válidos y viables, requieren de un diagnóstico adecuado de tendencias futuras, ser elaborados teniendo como premisa una alta flexibilidad, con la capacidad de modificarse ante diferentes escenarios posibles, permitiendo un continuo proceso de aprendizaje social e individual y tomando en cuenta la irrupción imprevista de procesos de auto-organización, que reflejen tanto el plano real como nominal de la economía. A su vez, requieren de la participación de muchos actores –he aquí la principal labor del Estado y las instancias internacionales– los cuales, han de promover estrategias que permitan la imbricación de los intereses y necesidades de todos ellos, tanto en el plano micro como el macro, el de corto, mediano y largo plazo. Todo sin olvidar el objetivo final: *el ser humano*.

*La máquina económica debe servir al hombre, en lugar de ser él quien esté a su servicio*

*Erick Fromm*

Cuadro No.1  
Aspectos de Competitividad Internacional

	1980	1985	1990	1995
<i>I. OCDE</i>				
Estructura de las exportaciones	100,0	100,0	100,0	100,0
Recursos naturales	26,2	22,3	17,9	17,1
Agricultura	14,4	12,1	11,3	11,6
Energía	8,5	7,8	4,6	3,9
Fibras textiles y minerales	3,3	2,4	2,1	1,6
Manufacturas	72,0	75,4	79,8	80,6
Basadas en recursos naturales	6,0	4,5	4,7	4,2
No basados en recursos naturales	66,1	70,8	75,1	76,4
Otros	1,7	2,4	2,3	2,3
<i>II. Asia en desarrollo</i>				
Estructura de las exportaciones	100,0	100,0	100,0	100,0
Recursos naturales	44,8	32,2	19,9	14,2
Agricultura	19,5	14,1	11,1	9,3
Energía	22,0	15,8	7,0	3,7
Fibras textiles y minerales	3,4	2,3	1,9	1,3
Manufacturas	53,9	66,6	78,9	84,6
Basadas en recursos naturales	5,9	4,4	4,5	3,9
No basados en recursos naturales	48,0	62,2	74,4	80,8
Otros	1,3	1,2	1,2	1,1
<i>III. América Latina</i>				
Estructura de las exportaciones	100,0	100,0	100,0	100,0
Recursos naturales	77,2	67,7	54,1	45,0
Agricultura	33,3	30,6	28,0	26,2
Energía	33,8	30,2	19,2	13,5
Fibras textiles y minerales	10,1	7,0	6,9	5,4
Manufacturas	21,3	30,0	43,5	52,3
Basadas en recursos naturales	7,6	6,6	8,7	7,1
No basados en recursos naturales	13,7	23,4	34,8	45,1
Otros	1,5	2,3	2,4	2,7

Fuente: CEPAL, sobre la base del programa CAN PLUS. Grupos de bienes basados en la Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI rev.2)

## BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, M. (1995), "Globalización financiera, riesgo sistémico y control monetario en los países de la OCDE", *Pensamiento Iberoamericano*, No. 27, Bogotá.
- ALADI (1994), "Apreciación general de los resultados de la ronda Uruguay y su impacto en la integración regional", *Integración Latinoamericana INTAL*, junio, 201.
- Amin, Samir (1997), *Los desafíos de la mundialización*, Siglo XXI, México.
- Antunes, Ricardo (1996), *¿Adiós al trabajo? Ensayo sobre las metamorfosis y el rol central del mundo del trabajo*, Edit. Piedra Azul, Valencia.
- Arrighi, Giovanni (1998), Globalization and the Rise of East Asia: Lessons from the Past, Prospects for the Future, *International Sociology*. Vol 13, No.1, marzo, Londres.
- Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial*. Varios años, Washington.
- Bank of International Settlements, *International Banking and Financial Markets Developments*. Varios años.
- Batra, R. (1994), *El mito del libre comercio*, Javier Vergara Editor, Buenos Aires.
- Beck, Ulrich (1997), *¿Qué es la globalización?*, Paidós, Barcelona.
- Bekerman, Martha (1995), "Política comercial e inserción internacional: una perspectiva latinoamericana", *Revista de la Cepal*, No. 55, abril, Santiago de Chile.
- Common Fund for Commodities (1997), *Annual Report* .
- Dabat, Alejandro (1994), "La coyuntura mundial de los noventa y los capitalismos emergentes", *Comercio exterior*, noviembre, Ciudad de México.
- Dombrowski, Peter y Mansbach, Rihard W. (1997), *From Sovereign States to Sovereign Markets*, Mimeo, Department of Political Science. Iowa State University, IA 50011, March, Ames.
- Drucker, Peter (1993), *Post-Capitalist Society*, Butterworth-Heinemann, Oxford
- Forrester, Viviane (1997), *El Horror Económico*, FCE, Buenos Aires.
- Goldstein, Morris (1998), The Asian crisis: causes, cures and systemic implications, *Institute for International Economics*. No.55, Junio, Washington.
- Gutiérrez Garza, Esthela (Coord) (1990), "La ocupación del futuro. Flexibilización del trabajo y desreglamentación laboral", *Nueva Sociedad*, Caracas.

- Hale, David (1998), The IMF, Now More than Ever, *Foreign Affairs* (Nov/Dec), Vol.77, No. 6.
- Hopkins, Terence e Immanuel Wallerstein (1996) *The Age of Transition. Trajectory of the World-System, 1945-2025*, Zed Books y Pluto Press, Londres.
- IP, Gregg (1998), "En EE.UU. se usa cada vez menos efectivo en las fusiones", *El Nacional*, E-7, 17 de abril, Caracas.
- Krugman, Paul (1984), Import Protection as Export Promotion: International Competition in the Presence of Oligopoly and Economies of Scale, en: Klerzkowski, H. (ed.) *Monopolistic Competition and International Trade*, Oxford.
- Mckinnon, Ronald (1974), A New Tripartite Monetary Standard or a Limping Dollar Standard?, *Internacional Finance*, No. 106, Pricenton.
- (1984), An International Standard for Monetary Stabilization, *Institute for International Economics*, No. 8, Washington.
- Menzel, Ulrich (1995), "La revolución post-industrial", *Desarrollo y Cooperación*, No. 5, septiembre – octubre, Berlín.
- Omahe, Kenichi (1996), *The End of the Nation State*, Free Press Paperbacks, Nueva York.
- Strange, Susan (1997), *Casino Capitalism*, Manchester University Press, Manchester.
- SELA (1997), "Singapur: el día siguiente", *Capítulos del Sela*, No. 49, enero-marzo, Caracas.
- Sonntag, Heinz R. (1998), "Seis tesis sobre el sistema mundial, la dependencia, la globalización y el desarrollo", Conferencia dictada en CEAP-CIPOST, *Coloquio: Cultura y Transformaciones Sociopolíticas en Tiempos de Globalización*, 15 al 17 de junio, Caracas.
- Tobin, James (1984), "Unemployment in the 1980: Macroeconomic Diagnosis and Prescription", en A. Pierre (ed.), *Unemployment and Growth in the Western Economies*, Council of foreign Relations, Nueva York.
- (1992), "Tax the Speculators", *Financial Times*, 22 de diciembre, Londres.
- Tortora, Manuela (1998), "Gestión del sistema financiero internacional y sus instituciones: la perspectiva de América Latina y el Caribe", *SELA, SP/DRE/DI*, No. 23, abril, Caracas.
- Touraine, Alain (1994), *Crítica a la Modernidad*, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires.

Unctad, *Trade and Development Report*, Varios años.

United Nations Centre on Transnational Corporations (1988), *Transnational Corporations in World Development, Trends and Prospects*, United Nations, Nueva York.

Wallerstein, Inmanuel (1997), *El futuro de la civilización capitalista*, Edit. Icaria Antrazyt, Barcelona.

Weiss, Dieter (1990), "Theoretical Foundations of Development Planning Under Changing Global Economic Conditions", *Economics*, Vol 41, Washington.

Williamson, John (1991), "On Liberalizing the Capital Account", *Finance and International Economy*, No. 5, Oxford, University Press.