

ECONOMÍA FINANCIERA CONTEMPORÁNEA

Eugenia Correa
Alicia Girón
Coordinadoras



Las ciencias sociales
SEGUNDA DÉCADA



ECONOMÍA FINANCIERA CONTEMPORÁNEA

Eugenia Correa y Alicia Girón

Coordinadoras

Contenido de la obra

Tomo 1

INTRODUCCIÓN

Parte 1

Desregulación y crisis en los mercados financieros

DESREGULACIÓN Y CRISIS FINANCIERAS

Alicia Girón y Eugenia Correa

EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

Alma Chapoy Bonifaz

CONTROVERSIAS WHITE-KEYNES, ORDEN Y DESORDEN

FINANCIERO INTERNACIONAL

María Teresa Aguirre C.

DEUDA EXTERNA EN LOS PAÍSES EMERGENTES

Alicia Girón

Parte II

Globalización y Estado nacional

ESTADO Y GLOBALIZACIÓN

Marcos Kaplan

CICLO DE LA GLOBALIZACIÓN

Kostas Vergopoulos

GLOBALIZACIÓN Y TEORÍA DE LA ADMINISTRACIÓN

Francisco Ballina

SEMBLANZAS

Primera edición, marzo del año 2004

© 2004

SENADO DE LA REPÚBLICA, LIX LEGISLATURA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO,
FACULTAD DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA,
UNIDAD IZTAPALAPA
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE ZACATECAS

© 2004

Por características tipográficas y de edición
MIGUEL ÁNGEL PORRÚA, librero-editor

Derechos reservados conforme a la ley
ISBN 970-701-437-7 Obra completa
ISBN 970-701-438-5 Tomo 1

IMPRESO EN MÉXICO

PRINTED IN MEXICO

Amargura 4, San Ángel, Álvaro Obregón, 01000 México, D.F.

Introducción

EN POCO más de tres decenios los mercados financieros del mundo han transitado por un proceso de transformación y creciente competencia en el marco de la desregulación y liberalización financiera. Empero, ello no se ha reflejado en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva ni en el aliento de mayores tasas de crecimiento económico. En realidad, los mercados financieros desregulados y liberados han sido inestables e ineficientes y su fragilidad se ha manifestado en la recurrencia de crisis bursátiles, monetarias, bancarias y financieras de alcance local, regional y mundial, tanto en países en desarrollo como desarrollados. En la segunda mitad del siglo xx se erigió un mundo financiero regulado bajo la égida estadounidense, la Era Bretton Woods, y hasta los años sesenta la mayor parte de las monedas y los mercados financieros nacionales mantuvieron cierta estabilidad con elevadas tasas de crecimiento económico.

La mudanza de mercados "reprimidos" a mercados liberados a lo largo de los últimos tres decenios no ha conducido ni al incremento del ahorro, de la inversión y del crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales, ni a la estabilidad cambiaria en el mundo. Los costos reales del financiamiento para empresas y hogares permanecen por encima del crecimiento del ingreso y la rentabilidad, mientras que la tasa de ahorro y el ingreso público descienden en la mayor parte del mundo desarrollado y en desarrollo.

La insuficiencia del crecimiento económico en los ochenta y noventa se ha prolongado a los primeros años del nuevo siglo, el cual registra estancamiento y tendencias deflacionarias crecientes. Mientras tanto, la acelerada valorización de activos financieros, muy por encima de las condiciones de rentabilidad y productividad de las empresas y de las economías, se convierte rápidamente en diferentes modalidades de burbujas financieras que en su estallido distribuyen de manera muy desigual las pérdidas.

La inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mayores mercados financieros, junto con las innovaciones financieras, han conducido a verdaderos cambios estructurales en esos mercados, sin que aún surjan los rasgos característicos de las nuevas estructuras financieras capaces de ofrecer financiamiento estable y de largo plazo imprescindible para la ampliación de las capacidades productivas. En esta medida, el restablecimiento de normas cambiarias y la estabilización de las tasas de interés entre los espacios económico-políticos así constituidos, serán signos inequívocos de una nueva etapa de crecimiento económico estable y de largo plazo, por ahora sólo en el horizonte,

Las crecientes tensiones deflacionistas, presentes desde los años noventa, no se han desarrollado aún plenamente en los mercados de activos financieros, con todo y las abundantes crisis cambiarias, bursátiles, inmobiliarias, bancarias, de bonos y financieras en general. Persiste la desigual distribución entre regiones, países y grupos sociales, tanto de las pérdidas financieras como de la destrucción masiva de capacidades productivas, desempleo, cierre de empresas y caída de la producción. En el curso de la deflación la competencia financiera conglomerada continúa sostenida en la enorme liquidez privada en productos sintéticos, principalmente anglosajona, pero sin duda global, así como en la acelerada consolidación y transferencia de la propiedad de activos y sus rentas por todo el mundo. En el futuro próximo no se vislumbra un aterrizaje suave o una pronta salida a las tendencias deflacionistas globales. La capacidad de los Estados nacionales para articular políticas antideflacionistas encuentra sus límites en el marco de las finanzas globales, con gobiernos ampliamente deudores y servicios financieros conglomerados y globalizados, Esta competencia-conflagración financiera se inserta y es parte de una pugna económica y política más amplia entre las grandes potencias y dentro de ellas. De ahí que las tendencias de transformación económico-financieras se articulan con las relacionadas con la geopolítica mundial, el nuevo reparto económico del mundo, la modificación del orden jerárquico y el fortalecimiento-declive de la hegemonía estadounidense,

En el estudio y análisis de las enormes consecuencias económicas y políticas de las transformaciones en los sistemas financieros locales e internacionales, especialmente sobre las empresas y los trabajadores, ha prevalecido la perspectiva teórica neoclásica.

La ortodoxia ha dominado el pensamiento económico, en especial en los temas de economía financiera, e incluso suele suceder que en temas de dinero y banca el pensamiento económico más crítico y heterodoxo incorpore los conceptos más conservadores.

Políticas monetarias restrictivas, mercados desregulados y presupuestos públicos equilibrados, conforman la ideología económica dominante desde hace más de 20 años, a pesar de sus efectos sobre el crecimiento y el empleo. Este largo periodo de lento crecimiento e incluso estancamiento global aunque desigual, tiene connotaciones mucho más allá de la economía y trasciende al futuro de varias generaciones, tanto por la destrucción de los medios de vida e instituciones de países, comunidades y regiones enteras, cuanto por la acción de los mercados financieros al imponer su cultura especulativa de rápida y elevada remuneración como parámetros económicos globales. Esos mercados, específicamente sus principales participantes, los conglomerados financieros, han sido determinantes en los procesos de formación de precios, incluyendo los tipos de cambio, así como en la creación y distribución del excedente económico.

Esta obra ofrece a los lectores, principalmente científicos sociales en formación, un conocimiento sistemático y profundo de la economía financiera contemporánea desde una perspectiva crítica y heterodoxa. Se exponen los aportes más relevantes del pensamiento económico de inspiración crítica en torno a la inestabilidad y crisis financieras. Se incluyen las más importantes tendencias, efectos y perspectivas en los mercados financieros de proseguir las políticas financieras de corte neoliberal. La obra presenta algunas de las más destacadas argumentaciones para el análisis de la economía financiera que, en diversos sentidos, requiere ser abordada desde la visión del pensamiento económico latinoamericano.

En la obra participan investigadores que han creado y desarrollado temas fundamentales en torno a la economía financiera. En su gran mayoría los trabajos fueron escritos expresamente para estos libros. Si bien el objeto de estudio está plenamente definido, ello no entraña una unidad artificial e infecunda, pues una de las virtudes de la obra es precisamente la aproximación diversa. Otros textos se seleccionaron con la intención de articular y ampliar el tratamiento de los temas fundamentales. Se pretende encontrar en la riqueza de la reflexión y de los instrumentos conceptuales desarrollados una

explicación coherente de los procesos analizados, pero también la posibilidad de plantear nuevos cuestionamientos que permitan profundizar la indagación teórica y analítica.

Economía Financiera Contemporánea es una obra en cuatro tomos. El primero ofrece una aproximación histórica-estructural de las transformaciones financieras contemporáneas. Ahí se plantea que el orden monetario y financiero de la posguerra, surgido de las cenizas de las sucesivas crisis financieras de los años veinte y treinta, si bien devino en arreglos político-financieros de diversa índole que dieron lugar a la estabilidad del financiamiento de la actividad productiva, sembró su contradicción fundamental: relaciones económicas internacionales alimentadas por una moneda nacional. El rompimiento de las paridades fijas no lesionó el estatus del dólar como moneda de reserva y una parte fundamental del explosivo crecimiento de la liquidez privada global continuó sustentada en el dólar, su sistema financiero y la deuda pública. La posición estadounidense de potencia económica empieza a enfrentar nuevas rivalidades provenientes de Asia y de Europa, pues tres decenios después su posición hegemónica global está siendo paulatinamente acotada por la moneda europea, aun con un sistema financiero más local que regional y deudas públicas nacionales ceñidas a límites estrechos. A pesar de ello, en líneas generales se sostiene que es poco probable que las potencias económicas se comprometan en la articulación de nuevas reglas globales, de manera que las relaciones monetarias y financieras mundiales continuarán fijándose en el juego de la competencia-rivalidad de megaconglomerados financieros, con previsibles ajustes cambiarios rápidos entre las mayores monedas, amplias fluctuaciones de la liquidez global y reiterados episodios de crisis de solvencia de intermediarios y países. Sin embargo, como se sostiene en los textos del último tomo, los países en desarrollo deberán alcanzar nuevos arreglos institucionales monetarios y financieros, así sean de carácter regional, que permitan salir de la trampa del endeudamiento externo y reintegren a sus monedas nacionales los espacios de soberanía económica y con ello estabilizar sus fuentes de financiamiento interno.

Todos estos fenómenos se examinan en las dos partes de que consta el primer tomo. Los trabajos buscan esclarecer las conflictivas relaciones económicas y políticas sobre las que se erigió el sistema financiero internacional de la posguerra basado en la hegemonía del dólar y su declinación, articulando la explicación de las

sucesivas crisis financieras a los procesos de desregulación financiera. Se trata de lecturas que destacan los efectos del orden y del desorden financiero internacional sobre las economías en desarrollo, hasta ahora las mayormente afectadas por la inestabilidad y las crisis financieras a pesar de que el mundo financiero contemporáneo se despliega fundamentalmente en los países desarrollados.

En la segunda parte se analizan las tendencias a la globalización y las transformaciones y nuevos atributos de los estados nacionales. Entender los fenómenos relativos a la soberanía y al poder del Estado en el entorno actual de la globalización es fundamental en la medida en que los estados soberanos de la mayor parte del mundo en desarrollo han cedido rápidamente su poder monetario y crediticio en favor de monedas hegemónicas y conglomerados transnacionales, y han perdido capacidad para instaurar una política monetaria que atienda sus propios intereses. Todo ello se expresa también en una profunda revisión de los paradigmas fundamentales de la teoría de la administración, en la medida en que las empresas se supeditan a la lógica de la rentabilidad de corto plazo, de elevados resultados para los accionistas y beneficios para los más altos niveles de sus gerencias.

El segundo tomo profundiza en el debate teórico-analítico fundado en Keynes, Marx y Schumpeter, en particular en la renovación y actualización del arsenal teórico de las vertientes poskeynesiana, marxista-regulacionista e institucionalista. Los conceptos y categorías son expuestos de manera positiva e integrados en el análisis de las principales tendencias financieras contemporáneas. Los lectores encontrarán que no es necesario el ahorro para financiar la inversión, que aquél no puede existir sin esta última y que la ampliación de las capacidades productivas requiere del crédito; que detrás de los depósitos bancarios hay crédito, que los bancos incrementan sus activos para la formación de depósitos, y que los gobiernos deben gastar para generar ingresos fiscales. El capitalismo es una economía monetaria, el dinero es creado por los bancos a través de sus préstamos a las empresas y a las familias; las utilidades de las empresas se realizan en dinero cuando la producción se vende, de manera que la reducción del gasto erosiona las ganancias. El Estado es esencial para la existencia del dinero; la retracción de su gasto y sus posiciones superavitarias obstruyen la ganancia de las empresas locales y ceden espacios a monedas y bancos extranjeros. La compe-

tencia-conflagración financiera desarrollada supedita la expansión de la producción y de la inversión a los resultados financieros de las corporaciones, mientras que los Estados nacionales, en su qui-jotesca lucha contra la inflación que es parte del proceso de ampliación del valor de los activos financieros, mantienen políticas restrictivas que contraen la demanda, la inversión y la ganancia.

Los mercados financieros desregulados, en su orden global, amplían su capacidad de generación de rentas mediante la incorporación a la órbita financiera de toda clase de activos productivos de todo el mundo (privatizaciones, adquisiciones, consolidaciones). Al hacerlo y fijar su norma de remuneración, impulsan simultáneamente la imposibilidad de su sostenimiento, puesto que ella misma destruye capacidades productivas y empleo. Hasta ahora, la historia muestra que no existen mecanismos de mercado que de manera automática conduzcan a la salida de la deflación y a la recuperación del crecimiento con estabilidad. El gasto público dirigido a la expansión del consumo masivo es indispensable para estabilizar las expectativas de ganancia y alentar la inversión; una lección invaluable de Keynes. Actualmente, los crecientes volúmenes de liquidez en manos privadas, con elevados niveles de desempleo muestran de manera categórica el mito de la escasez de dinero y el enorme costo histórico, económico y social que éste ocasiona.

El segundo tomo incluye la tercera y cuarta partes. La primera incorpora textos que abordan las relaciones entre dinero y crédito, así como las tendencias estructurales a la dolarización de las economías en desarrollo. Los trabajos permiten entender la conflictiva relación entre la deflación económica y la inflación financiera donde la presión por una creciente rentabilidad de los activos financieros constituye uno de los mayores obstáculos para el crecimiento de la inversión y del empleo. La cuarta parte incluye trabajos cuyo objetivo es identificar a los principales participantes de los mercados financieros, que esbozan una nueva estructura financiera característicamente conglomerada, con nuevas modalidades de presencia estatal, asimétrica e inestable. Uno de los trabajos traza la estrecha articulación entre esa estructura financiera con las diversas modalidades del crimen organizado y los cuantiosos fondos que supone su operación.

En el tercer tomo se analizan a profundidad la inestabilidad y las crisis en las economías desarrolladas y en los mercados

emergentes. La desregulación financiera confiere a los mercados una creciente inestabilidad que de manera recurrente se convierte en crisis local, regional o mundial. Gradualmente, los Estados nacionales han cedido su soberanía monetaria a bancos centrales autónomos y conglomerados financieros que han convertido al tipo de cambio en un subyacente de la especulación en instrumentos derivados, mientras que los asalariados, en el mundo económico liberalizado, observan que sus salarios son fijados en monedas locales, cuyo devenir les es completamente ajeno. Las crisis financieras en los países en desarrollo han cambiado toda la coherencia política y económica preexistente y abrieron paso a las políticas de ajuste y a las reformas estructurales que agudizan y prolongan la inestabilidad sin una real oposición de los gobiernos y funcionarios imbuidos del «pensamiento único» ni del resto de los actores sociales. Sin embargo, la debilidad del Estado que se manifiesta incluso hasta en la ingobernabilidad, ruptura del orden jurídico-institucional y retroceso del poder liberatorio de su moneda, más que cuestionar, reiteran el carácter del dinero como institución civilizatoria.

El tercer tomo incluye las partes cinco y seis de la obra y aglutinan ensayos que exploran los orígenes y consecuencias de la inestabilidad y las crisis financieras en los países desarrollados y en desarrollo. Se analizan las políticas monetarias de las mayores economías y las transformaciones más recientes del sistema financiero europeo y el nacimiento de la nueva moneda unificada. El examen de la crisis financiera japonesa evidencia los límites de la expansión de las capacidades productivas fundadas en la exportación, acumulando enormes recursos financieros posicionados en el extranjero y un volumen de carteras vencidas locales que los descensos sostenidos de las tasas de interés no pueden solucionar, prolongando la deflación. Se abordan también las crisis financieras asiática, rusa y brasileña como procesos ampliamente vinculados al curso de la desregulación financiera internacional y al creciente papel de los flujos de capital internacionales y los inversionistas institucionales y se incluye una visión de la nueva y a la vez rápida expansión de la banca española en América Latina, en la cual dos de los mayores bancos ibéricos controlan la más importante porción del mercado regional, de manera destacada la administración de los fondos de pensiones.

El cuarto tomo aborda el estudio histórico-estructural de la economía y las finanzas en México y ofrece una amplia explicación de las crisis financieras en la economía mexicana, así como de las rupturas institucionales y los obstáculos al financiamiento del desarrollo.

La visión teórica-ideológica dominante sostiene que México es un país con una insuficiente capacidad de ahorro y, hasta hace pocos años, con instituciones financieras débiles e ineficientes. Ello, aunado a políticas económicas y déficit presupuestales irresponsables, condujo al país por el sendero de las crisis financieras. Así, la apertura total al capital extranjero, la oferta de servicios financieros por parte de instituciones foráneas y políticas monetarias y presupuestales restrictivas, constituyen la «única» y «viable» respuesta. Desde esa óptica la globalización económica y financiera es inevitable e impone compromisos ineludibles de apertura y desregulación, de manera que cualquier política que se sustente en la defensa de los legítimos intereses de los empresarios y trabajadores, no sólo es inviable sino hasta irresponsable.

Esta obra, en particular el cuarto tomo, ofrece una explicación crítica y alternativa basada en concepciones teóricas no convencionales actualmente en debate. La exposición de los arreglos económico-institucionales que hicieron viable el financiamiento en condiciones de un doble patrón monetario de manera estable en el corto periodo de los años cincuenta y sesenta, su ruptura y la nueva función de la deuda externa, permiten comprender la crucial importancia del gasto público en el crecimiento con estabilidad, en la rentabilidad de las empresas nacionales e incluso en la participación de los asalariados en el ingreso nacional.

La crisis de la deuda de 1982 y el «error de diciembre» de 1994-1995 fueron considerados breves reveses circunstanciales. Sin embargo, como parte de los costos de la «pesificación» posterior a 1982 amplios sectores de la población perdieron sus negocios y empleos. Las secuelas de 1994 se manifestaron en el crecimiento en millones de pobres sin capacidad de consumo, en el desempleo, en la quiebra de empresas y en un desplome productivo en el campo con la consecuente migración de miles de trabajadores, en el quebranto de bancos y su rescate que dejó una deuda pública superior a los 800,000 millones de pesos, en

la privatización de la seguridad social que triplicó la deuda interna y en un sistema financiero mayoritariamente en manos extranjeras que sostiene su rentabilidad en comisiones e ingresos por tenencia de valores públicos y que básicamente son subsidiarios del presupuesto público y que además no prestan. La trampa financiera no termina en el pago de 20 centavos en intereses por cada peso que recauda el gobierno federal, pues el sector privado nacional ha sido desplazado por la apertura comercial y los elevados costos de financiamiento. La crisis fiscal con que dio inicio el primer decenio del siglo, se agudiza con el paulatino traspaso de la renta petrolera al capital privado extranjero y arroja a los estados y municipios al endeudamiento para solventar en muchos casos el gasto corriente. Esto puede agravarse sin encontrar solución en reforma tributaria alguna, a menos que se emprenda una verdadera expansión del gasto público.

Los textos del cuarto tomo abordan la formación del sistema financiero mexicano y su vinculación con la expansión económica y su dependencia del Estado y de los flujos de préstamo, la evolución del mercado de valores mexicano y sus posibilidades de financiamiento y de gestión de las empresas, los determinantes y características de la política monetaria, así como sus limitaciones para enfrentar los procesos inflacionarios y el elevado costo de la estabilidad monetaria (el estancamiento), los principales factores que inciden en el financiamiento de la inversión, así como las reformas financieras en México adoptadas a instancias del FMI y de Washington y que a la postre culminaron con la presencia extranjera en todo el sistema financiero nacional con sus consecuencias en la soberanía monetaria, el crédito, el financiamiento de la inversión local, la rentabilidad empresarial y el volumen de empleo y salarios. También se examinan la expansión de la inversión extranjera, el posicionamiento de los bancos extranjeros en el sistema financiero local y el problema de la deuda externa, la cual constituye el más importante obstáculo al financiamiento del desarrollo. Su solución tendrá tantas salidas como disposición política exista para dar los pasos necesarios.

Este tomo incluye el diagnóstico y las propuestas que hace años surgieron de la «Declaración de Vivero Alto» producto del consenso de un grupo de académicos preocupados por el avance de un mundo financiero asimétrico y conflictivamente unipolar.

Las propuestas para la reorganización financiera mundial se plantean desde la perspectiva de los intereses generales de los países en desarrollo, urgidos de retener el excedente que generan y de construir entre ellos fórmulas de cooperación económica y financiera para el financiamiento del desarrollo.

Esta obra fue posible gracias a la generosa contribución de cada uno de los autores, quienes a lo largo de muchos años han discutido y aportado valiosas argumentaciones en el marco de los diversos encuentros organizados en México y en el extranjero en el curso de sucesivos proyectos de investigación. La publicación de libros, revistas especializadas de México y otras latitudes, dan cuenta de la fructífera relación académica desarrollada. Esta fecunda interrelación nos condujo a integrar estos tomos, con la convicción de que los cuestionamientos y explicaciones desarrollados son pertinentes en el debate científico-ideológico y poseen, además de una capacidad de prospectiva atinada, la respuesta para la instrumentación de políticas antideflacionarias y, desde la perspectiva de las economías emergentes, de políticas y estrategias de financiamiento para el desarrollo.

En este esfuerzo destacó la participación de los becarios, estudiantes de licenciatura, maestría y doctorado, quienes durante años nos han brindado su vibrante inteligencia y energía, pero especialmente su confianza y compromiso. Nuestro agradecimiento a Elizabeth Concha, Claudia Maya, Roberto Soto, Aderak Quintana, Martín Peña, Alfredo Pureco, Carlos Huerta, Atón Herrasti, Mario Barrón y Alejandro López. Muchos colegas y amigos nos impulsaron a continuar con esta obra, en especial Homero Urías, Alma Chapoy y Patricia Rodríguez, quienes en todo momento tuvieron una palabra de aliento.

Economía Financiera Contemporánea fue posible gracias a la generosa contribución de la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM, de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma de Zacatecas, de la Mesa Directiva y Junta Coordinadora de la LIX Legislatura del Senado de la República, y de la División de Ciencias Sociales y Humanidades de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa.

[Noviembre de 2003]

PARTE 1

Desregulación y crisis en los mercados financieros

Desregulación y crisis financieras

INTRODUCCIÓN

[**d**A CRISIS financiera con que inicia el milenio pasará a la historia, al igual que la crisis de 1929 como una de las más profundas del capitalismo mundial. La composición institucional de los mercados, la desregulación prevaeciente en éstos y el enorme volumen de activos financieros en manos privadas, están limitando la acción de las autoridades financieras internacionales y de los gobiernos nacionales y, más aún, al tratarse de emprender acciones conjuntas entre distintos países. Ello mismo no permite prever una cercana estabilización, antes bien, podría adelantarse que proseguirá la sucesión de episodios de gran volatilidad e incluso de crisis, sean éstas limitadas a conglomerados, espacios nacionales o bien internacionales.

A partir de la segunda mitad de la década de los años noventa encontramos repetidas ocasiones de aguda inestabilidad financiera que se acompañan del deterioro en la calidad de los activos financieros y descenso en sus precios; y, finalmente de la quiebra y rescate de empresas financieras y no financieras, que bien puede ceñirse a un espacio económico o presentarse y difundirse como crisis financiera internacional.

Así, la crisis mexicana de 1994-1995, que fue caracterizada por Michel Camdessus, siendo director del Fondo Monetario Internacional, como la primera crisis global del siglo XXI, fue seguida por la crisis asiática, la rusa, la brasileña, la argentina y en 2001 por la recesión de Estados Unidos acompañada de años atrás por Japón profundizando una crisis propiamente internacional.¹

¹ Probablemente pase a la historia como la crisis 9:11, pues la crisis financiera parece haber sido resultado del devenir histórico de los acontecimientos sucesivos al 11 de septiembre.

La multiplicación de crisis financieras nacionales y su internacionalización, como parte de la liberalización financiera, ha llevado a crecientes dificultades para lograr aterrizajes suaves en los mercados financieros, para frenar los efectos sobre el crecimiento económico y el empleo en la economía mundial y más aún, al agotamiento del modelo de estabilización promovido por el Fondo Monetario Internacional y prolongado en las políticas económicas de los propios estados nacionales.

En este trabajo se discute la noción de globalización y de globalización financiera, para continuar con un recuento de las principales transformaciones en los mercados financieros en los últimos 20 o 30 años. Expansión, profundización, concentración con una nueva competencia y redistribución en los mercados financieros, sintetizan sus tendencias. A continuación se analiza el comportamiento de los flujos de capital hacia las llamadas economías con mercados emergentes, se busca sostener que estos flujos lejos de representar recursos netos para el financiamiento de la actividad económica, han sido el sostén de la salida de fondos de estas economías. Posteriormente se analiza la relación entre desregulación financiera y crisis bancarias, para concluir que la brecha entre la remuneración de los activos financieros y las tendencias en el ritmo de crecimiento de la productividad y del empleo, mantiene las condiciones de fragilidad financiera para nuevos episodios de crisis financieras bancarias. Concluye este trabajo señalando cómo la desregulación y sucesivas crisis financieras han destruido los patrones monetarios locales y con ello las financieras que eran condición para la ampliación de las capacidades productivas.

GLOBALIZACIÓN Y GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

EL NUEVO marco de relaciones internacionales surgido con la caída del bloque soviético y la transición económica y política en un número de países, modificó de manera radical al finalizar el siglo xx, la geografía política característica de un mundo bipolar. Lo

anterior, aunado al hecho de que por muy diversos países de régimen socialista se emprendieron reformas económicas inclinadas a la construcción de "sociedades de mercado", condujo a la aparición de un vasto número de investigaciones en torno a la "globalización". Así, en un primer acercamiento globalización podría intentar referir la universal tendencia a la sociedad de mercado, como un concepto que busca enfatizar la desaparición de un mundo bipolar.²

Llevado más allá, el concepto de globalización pretende referir la universalización de un cierto modelo de sociedad de mercado, caracterizado como abierto y privado; por su carácter hipotético (modelo) confiere en todo caso tal condición a la propia globalización. De manera que aunque puede constatar el hecho de que un buen número de países han emprendido reformas que impulsan la liberalización, apertura y privatización económicas, no estamos ante la presencia de una sociedad de mercado mundial abierta y privada, en la que, por ejemplo, haya una libre movilidad del trabajo, o los gobiernos, sean federales o estatales, no participen de la propiedad de muy diversos activos.

También se utiliza globalización como una línea en el horizonte hacia donde el mundo económico estaría avanzando de manera irremediable e irreversible. Es esta última aproximación la que se usa como argumento para desarrollar políticas económicas que confrontan los intereses de muy diversos sectores sociales más o menos inermes, imponiendo así la supremacía del destino sobre la voluntad y la razón.

Más pragmáticamente se llega a considerar la presencia de una globalización que reproduce la jerarquía política de los estados nacionales, de manera que dicha globalización no estaría en conflicto con la conformación de un mundo económico unipolar y con relaciones internacionales de dominio-subordinación, en donde el ca-

¹ Aun bajo esta conceptualización cabe señalar la presencia de regímenes políticos que reivindicar los modelos de economía socialista o mixtos, por lo que no puede afirmarse que haya una plena universalización del modelo de sociedad de mercado.

rácter globalizador estaría dado por la mundialización de los intereses económicos y políticos de un pequeño grupo de conglomerados. En todo caso, esta globalización, entendida como expansión mundial de los intereses económicos conglomerados, no es esencialmente nueva y no significa el rompimiento, antes bien el reforzamiento, de las raíces nacionales de las élites económicas, incluso en el curso de transformaciones en el bloque en el poder y señaladas crisis políticas en los estados nacionales de mayor poder en las relaciones internacionales (Thompson y Hirst, 1996).

Casi independientemente de sus tan diversas y posibles acepciones, la locución ha sido incorporada al lenguaje cotidiano por el mundo entero, tanto en el medio académico, como en el político y el financiero; globalización se convirtió incluso en la "razón de ser" de casi todo fenómeno que busca explicación. Y es que durante la segunda mitad del siglo xx se desarrollan un conjunto de revoluciones, social, científico-tecnológica y cultural, que parecen haber reducido al mundo. Imágenes cercanas e incluso familiares circulan por el globo en segundos, ofreciendo la idea de una estrecha interrelación, e incluso convergencia en el "modo de vida", en valores y costumbres. Así, la expansión del conglomerado transnacional ha llevado más allá de las fronteras del mundo occidental sus consumos y valores. Todavía abona más a la idea de globalización, la amplia propagación que han alcanzado las sucesivas crisis financieras, el llamado "efecto contagio"; la reiteración de las políticas recomendadas por el Fondo Monetario Internacional por todo el mundo en desarrollo acerca de las "políticas macroeconómicas sanas"; y la idea, construida como universal, de la "confianza de los inversionistas".

La pregunta que surge directamente en el tema de la economía financiera es la siguiente: ¿Podemos hablar de una "industria financiera global"? La respuesta es no. Los argumentos pueden desarrollarse por dos vías: la primera señalando qué sería, hipotéticamente, una industria financiera global, contrastando con qué es la industria financiera actualmente y, en ese sentido, mostrar aquello que falta para que la industria llegue a ser lo que

nuestro modelo, cualquiera que éste sea, identifica como tal; la segunda, requeriría analizar las características y transformaciones de los mercados financieros y señalar algún vocablo o concepto que permita de manera sintética describirlas, o si alguna de las acepciones dadas al concepto globalización les describe adecuadamente. En este texto, seguiremos el segundo de los caminos.

En la consideración de diversos autores, la globalización como una tendencia a la configuración de una verdadera economía mundial integrada, se refiere a la globalización financiera como la que presenta un mayor grado de avance, mientras que en la producción y el comercio aún pueden señalarse un gran número de obstáculos a la plena integración. En los mercados financieros se identifica la constatación fehaciente de dicha globalización en la enorme movilidad de capitales, alcanzada en nuestros días gracias a cambios tecnológicos en comunicación y procesamiento de datos. Más aún, es más evidente en el hecho de que dichos capitales en su movimiento transnacional, evitan todo control por parte de las autoridades financieras nacionales y éstas se asumen como incapaces de alcanzar alguna modalidad de regulación y apenas se plantean objetivos de autorregulación entre los intermediarios. Probablemente el hecho que con mayor fuerza podría contribuir a sostener la hipótesis de la globalización financiera, es el desarrollo de múltiples y sucesivas crisis financieras y bancarias. En este punto, el mundo parece más integrado que nunca, muy pocos son los países que no han presentado una u otra en los últimos 20 o 30 años, desde la ruptura del orden monetario de Bretton Woods.

En este trabajo se trata de estudiar precisamente cómo la enorme movilidad de capitales, si bien facilitada por la innovación tecnológica aplicada al sector, es resultado del dinámico crecimiento de la burbuja especulativa mundial que a su paso ha desarticulado las regulaciones estatales que permitían un financiamiento estable para la inversión. Pero, sin embargo, no se ha desarrollado una industria financiera global, en la medida en que prevalecen marcos jurídicos financiero-monetarios distintos;

existe una diversidad también en las estructuras de precios y costos; se presentan patrones monetarios diferentes así sea con capacidad liberatoria limitada; se mantienen diversos marcos de intereses monetario-financieros conglomerados con estrechos vínculos a sus estados nacionales. Mientras tanto avanza una competencia conglomerada transnacional desintegrando-integrando espacios monetario-financieros.

CAMBIOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

A PARTIR de la ruptura de los acuerdos internacionales de Bretton Woods, la inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mayores mercados financieros del mundo han llevado a verdaderos cambios estructurales en éstos, sin que todavía aparezcan los rasgos característicos de las nuevas estructuras financieras capaces de ofrecer financiamiento estable y de largo plazo imprescindible para la ampliación de las capacidades productivas. Desde entonces, los mercados financieros están inmersos en una creciente competencia, en el marco de la desregulación y liberalización financiera, sin que ésta se refleje en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico (Aglietta, 1995). Los mercados financieros liberados han sido inestables, la fragilidad financiera que les caracteriza se ha convertido en crisis económicas recurrentes en más de 130 países. El paso de mercados "reprimidos" a mercados liberados no ha conducido ni al incremento del ahorro, la inversión y el crecimiento, ni al descenso de las tasas de interés reales, lo cual es cierto tanto para las mayores economías como para las economías de los llamados "mercados emergentes" (Correa, 1999).

Entre los cambios financieros estructurales acaecidos en los últimos 30 años pueden citarse:

1. Exponencial crecimiento de la liquidez en manos privadas. El acelerado crecimiento de los activos financieros por el

mundo que se incrementa duplicando y triplicando el ritmo anual de la producción y del comercio mundial (Aglietta, 1995).

2. El acortamiento de los plazos en depósitos e instrumentos financieros, con el desarrollo de un activo mercado secundario de títulos que ha conducido a una menor distinción entre las distintas nociones de circulante. "En particular, «dinero» ha venido siendo menos distinguible de otros pasivos de los intermediarios financieros." ³

3. El cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes principalmente de los mercados monetarios. El crecimiento de la titulación del crédito, así como el enorme incremento de las operaciones fuera de balance de los bancos, en particular con el uso de instrumentos derivados y la administración y el comercio de títulos. Todo ello ha modificado la estructura de los ingresos de los bancos desde márgenes hacia comisiones.

4. La tendencia a la desaparición de las fronteras que separaban, ahí donde éstas existían, a la banca de depósito y la banca de inversión. La actividad en los mercados de dinero y capitales se fortalece, mientras el crédito bancario declina en su participación relativa, especialmente en los Estados Unidos.

5. El acrecentamiento de los recursos manejados por los fondos de inversión con un alto grado de concentración de activos financieros en manos de unos cuantos administradores que pueden mover grandes volúmenes de activos en muy corto plazo, desestabilizando monedas y economías tan poderosas con la de la Gran Bretaña en 1992 o tan pequeñas como la de México o las de Tailandia, Indonesia y Corea.

6. El volumen y el tamaño de las transacciones financieras han crecido rápidamente. El creciente desarrollo de las operaciones bancarias fuera de balance, ha estrechado los vínculos

los entre distintos intermediarios financieros, concentrándose aún más en unos cuantos el manejo de los mercados, con una importante tendencia al fortalecimiento de verdaderos megaconglomerados financieros.

7. Los problemas de supervisión financiera se han convertido en mucho más complejos, mientras que la cualificación de los niveles de riesgo y las posibilidades de intervención de las autoridades financieras se vuelven más difíciles a pesar de la insistencia del Banco de Pagos Internacional, del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial en la reforma a la arquitectura financiera y la transparencia.

8. La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros y las tasas de interés ofrecidas por estos instrumentos han sido el elemento privilegiado para la prosecución de objetivos en materia cambiaria y de flujos de capitales para el financiamiento de posiciones deficitarias.

9. En general, los presupuestos públicos han venido siendo crecientemente el sustento de la remuneración de activos financieros de todo tipo y de diversos intermediarios, limitando así la capacidad de estabilización del gasto público.

10. La creciente incapacidad de los estados nacionales para regular la actividad de grandes conglomerados financieros y para supervisar los niveles de riesgo de sus distintas operaciones. Desde el punto de vista de las autoridades financieras se cuestiona toda posibilidad de frenar una crisis financiera sistémica.

11. La difusión y profundización de las crisis financieras cuando éstas han venido siendo frenadas por los crecientes niveles de liquidez generados por los propios bancos e intermediarios privados.

Crear que todas estas transformaciones en los mercados financieros son irreversibles es tan poco realista como el pretender

ignorar los profundos cambios que ha operado en la propiedad de los activos y en la competencia conglomerada. Al respecto François Chesnais (1996: 30) señala que:

Declarar que la hipertrofia financiera y su cortejo de males sería "irreversible" es colocarse dentro de una forma muy sospechosa de determinismo histórico. En un sentido más fuerte, se trataría de atribuir a los procesos sociales, productos de la actividad humana, un estatuto análogo a aquellos de la evolución biológica. Ciertamente, convocar a la idea de "irreversibilidad" acompañada de la idea de "realismo" equivale a tomar una posición de justificación del orden establecido...

Como lo ha mostrado en otros momentos la historia financiera, el retorno a sistemas financieros administrados, en donde la gestión estatal recupere su capacidad de regulación y supervisión de los mercados y los intermediarios financieros es posible. Por ahora, los sistemas financieros son parte de los procesos del nuevo reparto económico del mundo que aún no concluye, de manera que la creciente fragilidad en los mercados puede continuar, en tanto no avancen fórmulas de proteccionismo cambiario y financiero.

Desde la ruptura de Bretton Woods y la desaparición de los tipos de cambio fijos y del oro-dólar como referencia básica, ni los gobiernos nacionales ni los organismos financieros internacionales encuentran una salida a la problemática que aqueja tanto a países desarrollados como en desarrollo por lograr una senda del crecimiento que elimine las continuas crisis financieras, bursátiles y bancarias en las que día a día incurrirán más países. Es inminente la necesidad de un nuevo marco institucional y regulatorio de los mercados financieros capaz de contener la inestabilidad financiera y limitar los daños sobre la capacidad productiva, el crecimiento y la creación de empleo.

CONCENTRACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

LA INTERMEDIACIÓN financiera se ha vendido integrando rápidamente en los últimos años, configurándose verdaderos megaconglomerados que manejan toda clase de servicios financieros con un elevado poder de mercado nacional e internacional. En los años noventa se estiman más de 7,300 contratos de fusiones o adquisiciones en el sector financiero con un valor total superior a 1 billón 600,000 millones de dólares (BPI, 2001), es decir, un poco más de las dos terceras partes de la deuda externa de los países subdesarrollados en 2002 y tres veces el monto de lo que representaba dicha deuda en 1980.

En los últimos años de la década pasada se intensificó la ola de conglomeración con la vinculación entre el *BankAmerica* con *NationsBank*; *Chase Manhattan* con *Chemical Bank*, y *Citicorp* con *Travelers* y una serie de fusiones bancarias en Estados Unidos; la consolidación financiera en el Japón con la unión de *Fuji Bank-Dai-Ichi*; *Kangyo Bank-Industrial Bank of Japan*; *Sanka Bank-Tokai-Asaki Bank*; *Bank of Tokyo* y *Mitsubishi Bank*; y en Europa el *UBS-Swiss Bank Corp.* (Berger, 1999). La dinámica de la integración incentivó en los Estados Unidos la reforma Gramm Leach Bliley que posibilitó, por primera vez desde los años treinta, la integración —a través de tenedoras— de intermediarios financieros tan diversos como los bancos comerciales, bancos de inversión y aseguradoras. ¿Qué regulación financiera y supervisión nacional alcanza eficacia en el marco competitivo de esta conglomeración en los servicios financieros?

En muchos países el sistema bancario está dominado por unos cuantos bancos grandes. Así, los cinco bancos más grandes por sus activos representan alrededor de 40% en Argentina, 50 % en India y 60% en Tailandia y México, 27% en Estados Unidos, 30% en Japón, 20% en Alemania, 70% en Francia, 40% en Italia, 40% en Gran Bretaña, 77% en Canadá, 58% en Suiza, 74% en Australia, 72% en Bélgica, 82% en Países Bajos, 48% en España, 84% en Suecia. En la gran mayoría de estos países la concen-

tración fue mayor a la existente en 1980 y también el curso de las sucesivas crisis financieras el motor de su dinamismo, especialmente las crisis asiática y rusa, con una acelerada consolidación en los últimos tres años del siglo (BPI, 2001).

La conglomeración financiera a escala mundial ha sido hasta ahora una forma de enfrentar bruscos descensos en el precio de los activos financieros, transferir pérdidas y consolidar operaciones buscando elevar el rendimiento de los accionistas y evitar caer en posiciones de franca quiebra. Asimismo, dicha conglomeración esta señalando la configuración de una nueva estructura de poder financiero de los intermediarios que operan a escala mundial, además de una nueva estructura de mercado gestándose a partir de las crisis financieras en América Latina y en Asia.

Ha cambiado también significativamente el peso relativo de los mayores bancos en el mundo. Así, al inicio de los años setenta, siete de los 10 mayores bancos del mundo eran estadounidenses por la magnitud de sus activos; hacia mediados de los años ochenta, nueve de ellos eran japoneses, desplazando completamente del grupo a los bancos de aquel país. Hacia finales de los años noventa, como puede verse en el cuadro 1, son solamente dos japoneses y asciende a cuatro estadounidenses. La gran expansión de la banca japonesa en los ochenta también reflejó la revaluación del yen frente al dólar y la mayor presencia de dicha moneda en los mercados internacionales. Sin embargo, hacia finales de los años noventa, frente a la fortaleza del dólar y la profunda crisis financiera japonesa, los intermediarios financieros de dicho país han debido reestructurar sus operaciones tanto en el mercado doméstico como internacional y han perdido rápidamente su posición mundial resurgiendo los conglomerados financieros de Estados Unidos y Europa.

Por su valor de mercado, el sector financiero estadounidense representa casi el 50% del valor de mercado de este sector a escala mundial, como puede verse en los cuadros 2 y 3, aun cuando debe considerarse la profundidad alcanzada en esta estructura financiera de mercado, a diferencia de otros países en donde la

CUADRO 1
LOS 10 CONGLOMERADOS FINANCIEROS
MÁS GRANDES DEL MUNDO POR ACTIVOS
(Miles de millones de dólares)

<i>Institución</i>	<i>País</i>	<i>Activos</i>
Mizuho Holdings	Japón	1,375
Citigroup	Estados Unidos	902
Deutsche Bank	Alemania	796
J.P. Morgan Chase	Estados Unidos	715
Fannie Mae	Estados Unidos	675
BNP Paribas	Francia	652
Bank of America	Estados Unidos	642
HSBC Holdings	Reino Unido	641
UBS	Suiza	606
Mitsubishi Tokyo Financial Bank	Japón	604

Fuente: *Business Week*, 9 julio de 2001

cotización bursátil del sector no es tan amplia. Evaluados por el volumen de activos, el descenso en la posición relativa de los bancos estadounidenses en el mercado nacional e internacional presente en los años ochenta y parte de los noventa fue siendo revertido, como puede verse en el cuadro 1. Las megafusiones junto con la ampliación de su participación relativa en los "mercados emergentes", está conduciendo a un nuevo posicionamiento de estos intermediarios en unos cuantos años.

La segmentación de los intermediarios financieros en los Estados Unidos fue resultado de la regulación de los años treinta que imponía una doble restricción geográfica y por operaciones.⁴ Sin embargo, a partir de sucesivas reformas financieras desde mediados de los años ochenta y principalmente en los noventa, se ha venido integrando rápidamente todo el sector.

⁴ Los activos bancarios estadounidenses en 1994 representaban solamente el 23% del total de activos financieros en ese país, mientras que en Japón y Alemania éstos eran el 79 y el 77% respectivamente. En 1993, la participación en los activos mundiales de los

CUADRO 2
VALOR DE MERCADO MUNDIAL POR SECTOR, 2001
(Miles de millones de dólares)

<i>Sector</i>	<i>Valor de mercado</i>	<i>Valor de mercado por sector/valor de mercado total (%)</i>
<i>Sector financiero total</i>	4,261	22.0
Bancos comerciales	2,382	12.3
Aseguradoras	1,159	6.0
Servicios financieros	720	3.7
<i>Sectores de referencia</i>		
Telecomunicación	2,289	11.8
Computación	3,743	19.3
Farmacéutica	1,837	9.5
Petroleo y gas	1,099	5.7
Bebidas y tabaco	423	2.2
Total	19,411	100.0

Fuente: *Financial Times*, en línea, 2001.

Entre otras medidas desregulatorias se encuentra la creación de subsidiarias de la sección 20 que se inicia en abril de 1987, la paulatina revocación de la Ley McFadden en diferentes estados de la Unión Americana. Este proceso culmina en noviembre de 1999 con la *Financial Services Modernization Act of 1999*. Hacia 2001 las FHC manejan el 25% del mercado financiero estadounidense, excluyendo los fondos de pensión. Las 10 mayores organizaciones bancarias manejaban en 1980 el 22% de los activos totales de éstas y en 2001 el 45%; las mayores 25 incrementaron su presencia del 33 al 61% (Olson, 2002).

fondos de inversión de los Estados Unidos alcanzó a ser de casi el 50%. Considerando tanto los activos bancarios como los manejados por los fondos, los Estados Unidos tenían en ese año el 21% del mercado mundial, sólo superado por el Japón con el 24%, Alemania el 4.3%, mientras que Francia y Reino Unido con el 6.8 y 3.6%, respectivamente (Barth, 1996).

Los mayores bancos de inversión han desarrollado durante los años noventa una importante estrategia de internacionalización tomando posiciones en los más importantes mercados de títulos, como también en aquellos pros-

CUADRO 3

VALOR DE MERCADO EN ESTADOS UNIDOS POR SECTOR, 2001
(Miles de millones de dólares)

<i>Sector</i>	<i>Valor del mercado</i>	<i>Valor del mercado por sector/valor del mercado total (%)</i>
<i>Sector financiero total</i>	2,292	18.29
Bancos comerciales	1,010	8.06
Servicios financieros	708	5.65
Aseguradoras	574	4.58
<i>Sectores de referencia</i>		
Computación	3,066	24.46
Farmacéutica	1,271	10.14
Telecomunicación	851	6.79
Petroleo y gas	603	4.81
Bebidas y tabaco	352	2.81
Total	12,533	100

Fuente: *Financial Times*, en línea, 2001.

pectos de rápido crecimiento. Un pequeño grupo de conglomerados es dominante en distintas áreas, los cinco mayores controlan más del 50% del mercado de suscripción de valores tanto en Estados Unidos como en Europa (BPI, 2001).

Durante los años noventa, a partir del crecimiento exponencial de los productos derivados, de la creciente presencia de los intermediarios financieros no bancarios, del fortalecimiento del dólar y de los procesos de conglomeración, la Unión Americana ha recobrado su posición dominante en el mercado financiero internacional. El

proceso que frenó en mayor medida el desencadenamiento de una crisis financiera de mayor envergadura a finales de los años ochenta fue el extraordinario crecimiento de la liquidez internacional lograda con el desarrollo y penetración de los productos derivados. El mercado de productos derivados reinició su rápido desarrollo en los últimos años de la década de los años ochenta. Al finalizar 2001 se estima que acumularon un monto de principal subyacente superior a los 100 billones de dólares. Su explosivo crecimiento ha venido siendo parte de la explicación del ascenso en los mercados bursátiles de mundo. Más de la mitad de las operaciones en el mercado privado se efectúan en los Estados Unidos por los mayores 10 conglomerados financieros (CCAN, 2000). Los grandes bancos y corredurías de Estados Unidos, Suiza, Japón, Francia, Gran Bretaña y Alemania son los dominantes y los intermediarios medianos y pequeños tienden a ser los usuarios finales.'

En lo que toca a los inversionistas institucionales, éstos incluyen a los fondos mutuos, pero también a los fondos de pensión privados y a las compañías aseguradoras. Los Estados Unidos concentran casi el 50% de los activos totales mundiales manejados por dichos fondos, le sigue Francia con el 12% y Japón con el 11%, Luxemburgo y Alemania suman otro 11% (Barth, 1996). Sólo en los Estados Unidos, en 1993, estos inversionistas, se estima administraban activos por más de 8 billones de dólares, alrededor del 125% del producto y hacia 1996 dicha cifra superó los 13 billones de dólares (Farnetti, 1996) y al finalizar 2001 se es-

Desde años atrás se ha señalado la alta concentración en derivados, 15 miembros de la International Swaps and Derivatives Association sumaban el 93.6% de la actividad en derivados de los bancos comerciales. De estos 15, a seis de ellos (Banker Trust, Bank of America, Chase, Chemical, Citicorp y Morgan) se les describe como los "ruling world derivatives", ya que suman el 89.5% de los derivados detentados por los 15. En lo que toca a los bancos estadounidenses un estudio encontró que los bancos usuarios (tanto en posición de usuarios finales como de intermediarios) tienen débiles posiciones de capital, gran crecimiento de activos, mayores cargos sobre préstamos netos, pagan más ganancias como dividendos y usan más notas y bonos para fondar activos (Sinkey, Hiles y Carter, 1995:2) Existe "...una alta concentración en las actividades de productos derivados. Hoy en día, no más de 50 instituciones mundiales dominan el negocio con el grueso de la actividad sumada por un número mucho más pequeño" (Witschi y Holzer 1995, p. 5).

tima que administran activos superiores a los 16 billones de dólares, a pesar del descenso producido en ese último año. El amplio desarrollo de los fondos de inversión se ha sustentado principalmente en la titulación del crédito, la incorporación al mercado de capitales de empresas locales y extranjeras, estas últimas a partir de diversas desregulaciones.

La aguda competencia entre los conglomerados financieros en la formación de activos de alta remuneración en las más diversas denominaciones monetarias está conduciendo a ampliar su posicionamiento en los diferentes mercados sin que ello signifique necesariamente mejorar su desempeño. Todo ello no ha conducido a una mayor eficiencia por cuanto a la disponibilidad de recursos suficientes, estables y de bajo costo para la inversión. Las tasas reales de interés sobre crédito han tendido a elevarse en las mayores economías desde el inicio de los años ochenta y se mantienen muy por encima del ritmo de crecimiento económico. Las tasas reales de interés, junto con las sobretasas por los diferentes riesgos (cambiario, crediticio, etc.) derivadas de la creciente fragilidad e inestabilidad financieras, se alejan del incremento de la productividad y de la capacidad de pago de muchas de las empresas, en particular de aquellas que operan en los mercados de países con monedas débiles.

La creciente participación de intermediarios financieros extranjeros en los países en vías de desarrollo tampoco ha permitido contar con una mayor disponibilidad de recursos para el financiamiento productivo interno, estable y de bajo costo, en virtud de que su operación por sí misma no reduce las sobretasas por riesgo cambiario, ni garantiza un descenso de los márgenes bancarios.

La conglomeración en los mercados financieros y su expansión hacia las economías emergentes, están contribuyendo también a sostener elevadas rentabilidades en los depósitos y títulos en las mayores economías, aun cuando el crecimiento de los ingresos de las empresas y de las familias crece en mucho menor medida.

FLUJOS DE CAPITAL HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO Y TRANSFERENCIAS NETAS

LA EXPANSIÓN financiera de los mayores bancos comerciales del mundo, especialmente estadounidenses, alcanzada a través de la ampliación del crédito bancario hacia un pequeño grupo de países en desarrollo, alcanzó un primer límite que fue el estallido de la crisis de deuda externa en 1982. En realidad las transferencias netas por concepto del crédito externo (nuevos créditos menos el pago de intereses y amortizaciones) venía disminuyendo desde años atrás para la mayor parte de los países más endeudados.

A partir de una renovada ola financiera expansiva en los mercados internacionales, las economías en desarrollo exportadoras netas de capital por el excesivo servicio de la deuda externa durante la "década perdida", volvieron a ser receptoras de recursos, principalmente a través de colocaciones de capitales extranjeros en títulos públicos y privados en los mercados nacionales (Correa, 1992). La nueva ola financiera de principios de los años noventa hacia ahora los llamados mercados emergentes fue sostenida sólo por unos cuantos años en la innovación financiera y desregulaciones específicas que permitieron la renovación de las actividades de los inversionistas institucionales. Como puede verse en el cuadro 4, la creciente afluencia de capitales hacia los mercados emergentes creció de manera extraordinaria desde fines de la década de los años ochenta y durante los noventa como colocaciones de cartera e inversión extranjera directa (IED), participando esta última de los procesos de privatización de empresas públicas y en fusiones y adquisiciones de empresas locales.⁶

Sin embargo, los flujos de capital se suceden principalmente entre los propios países desarrollados, los países en desarrollo

^b De acuerdo con el Banco Mundial, los 10 países que mayores fondos recibieron como IED de 1991 a 2000 fueron: China, Brasil, México, Argentina, Malasia, Polonia, Chile, Corea, Tailandia y Venezuela. Aquellos que fueron objetivo en las actividades de fusiones y adquisiciones en esos años se consideran principalmente: Brasil, Argentina, México, Corea, Chile, Filipinas, Polonia, Sudáfrica, Venezuela y China (Banco Mundial, 2001). Sobre la estrecha relación entre la IED y los procesos de privatización puede verse Vidal, 2001.

CUADRO 4
 FLUJO NETO DE CAPITAL DE LARGO PLAZO
 HACIA PAÍSES EN DESARROLLO, 1990-2000
 (Miles de millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^a
Total	98.5	123.0	155.8	220.4	223.7	261.2	311.2	342.6	334.9	264.5	295.8
Flujos oficiales ^b	55.9	60.9	56.5	53.6	48.0	55.1	31.9	42.8	54.6	45.3	38.6
Flujos privados	42.6	62.1	99.3	166.8	175.7	206.1	279.3	299.8	280.3	219.2	257.2
Mercados de capital	18.5	26.3	52.2	100.2	85.6	99.1	147.8	127.2	103.5	33.8	79.2
Flujos de deuda	15.7	18.8	38.1	49.2	50.5	63.0	98.7	97.0	87.9	-0.6	31.3
Préstamos bancarios	3.2	5.0	46.2	3.4	8.7	30.5	33.7	45.2	50.0	-24.6	0.7
Bonos	1.2	10.9	11.1	36.6	38.2	30.8	62.5	49.0	40.9	25.4	30.3
Otros	11.3	2.8	10.8	9.2	3.6	1.7	2.4	2.7	-3.0	-1.6	0.3
Flujos de capital	2.8	7.6	14.1	51	35.2	36.1	49.2	30.2	15.6	34.5	47.9
Inversión extranjera directa	24.1	35.7	47.1	66.6	90.0	107	131.5	172.6	176.8	185.4	178.0

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

Nota: Se refiere a las contrataciones de deuda neta de amortizaciones, y a la IED neta de desinversión. Por esta razón, estas cifras son en ocasiones consideradas como flujos "netos".

^a Estimado

^b Basado en información de la OCDE.

CUADRO 5
 PARTICIPACIÓN DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO
 (Porcentaje excepto donde se indique lo contrario)

	1991	1995	1998	1999	2000 ^a
En el total de los flujos de capital privado	11.8	12.4	9.9	7.6	7.6
En el total de los flujos en los mercados de capital	9.7	9	6.2	4.7	5.5
En el total de los flujos de inversión extranjera directa	22.3	32.3	25.9	18.9	15
En la producción mundial	19.8	20.7	21.6	21.7	22.5
En el comercio mundial	26.5	29.5	30.7	30.7	33.4
En la población mundial	84.1	94.6	85	85.1	85.2
Memo ítems: (miles de millones de dólares):					
Flujos en los mercados de capital	794	1,298	3,033	3,910	4,324
Inversión extranjera directa mundial	160	331	683	982	1118

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

Nota: Los flujos de capital privado están definidos como la suma de las obligaciones brutas en el mercado de capitales más la inversión extranjera directa.

^a Estimado.

participan de ellos en baja escala e incluso en una porción decreciente durante los pasados diez años, como puede verse en el cuadro 5. Así, los países en desarrollo participaban con el 22% de los flujos por IED en 1991 y en el año 2000 solamente con el 15.9%; en flujos de capital privado total percibían casi el 12% del total y cayó al 7.6% en ese último año.

La diversificación de los flujos de capital a los países en desarrollo, combinando colocaciones de cartera, crédito bancario e IED no significó una fuente estable de fondos, pues sus flujos han tenido variaciones importantes y en la medida en que se han incrementado los flujos de IED, así también la cuenta de salidas

de capital, como puede verse en el cuadro 6. Por esta razón, estos flujos no han sido una fuente de recursos pues no constituyen fondos netos positivos hacia el pequeño grupo de países donde entran, sino en todo caso durante un año en particular para algún país que haya realizado alguna gran privatización. Así, el volumen de recursos que entran a estos países ha sido acompañado de salidas de capital en ocasiones incluso mayores a las primeras.

Por ello, el Banco Mundial señala que "...en el año 2000, como a lo largo de los años noventa, muchas de las entradas de capital se reflejaron en salidas de capital o «errores y omisiones» en la balanza de pagos",¹ a lo que debe agregarse que son solamente un pequeño grupo de países en desarrollo quienes participen en esta dinámica financiera expansiva. Estos flujos de capital privado no han permitido una mayor disponibilidad de recursos para la inversión y el crecimiento, en realidad han sido una atractiva y rentable colocación en activos de esos países por capitales procedentes principalmente de las mayores economías en búsqueda de elevada rentabilidad.

Estos mercados se constituyeron en espacios de colocación con atractivos rendimientos, aprovechando la liquidez y las oportunidades de arbitraje y de la diversificación de las carteras de inversionistas institucionales, fondos de pensiones y mutualistas, compañías de seguros, casas de corretaje y bancos de inversión. A manera de síntesis, varios elementos se deben considerar:

1. Después de la caída en los préstamos internacionales en la "crisis de deuda" de los años ochenta, los mercados financieros reiniciaron su expansión hacia las economías emergentes a través de instrumentos bursátiles y títulos de mayor liquidez y riesgo. La generalizada titulación de activos dota de una mayor liquidez incluso a la inversión directa, borrando en gran medida la distinción entre las colocaciones de cartera

¹ Y continúa señalando que "los errores y las omisiones reflejan la incapacidad de las estadísticas financieras internacionales para identificar una parte significativa de las transacciones de capital" (Banco Mundial, 2001:34).

CUADRO 6
FLUJOS DE CAPITAL A LOS PAÍSES
EN DESARROLLO, 1991-2000
(Miles de millones de dólares)

	1991	1992	1996	1997	1998	1999	2000 ¹
Origen de los fondos ¹	143.1	194	354.4	358.7	283.7	246.2	299.3
Flujos netos							
de largo plazo	123	155.8	311.2	342.6	334.9	264.5	295.8
Flujos netos							
de corto plazo	20.1	38.2	43.2	16.2	-51.2	-18.3	3.5
Uso de los fondos	143.1	194	354.4	358.7	283.7	246.2	299.3
Déficit en cuenta							
corriente	76.5	85	114.5	101.3	46.1	-26.8	-60.3
Cambio en las reservas	49.7	16	89.6	29.1	49	26.2	53
Salidas de capital							
y errores y omisiones	19.9	93.1	150.3	228.3	188.5	246.9	306.6

Fuente: Banco Mundial, *Global Development Finance*, 2001.

Estimado.

¹ Se refiere a las contrataciones de deuda neta de amortizaciones y a la IED neta de desinversión. Por esta razón estas cifras son consideradas, en ocasiones, como flujos "netos".

y la IED en términos de su impacto en las cuentas externas. (Kregel, 1998).

2. La desregulación y liberalización financiera en los diferentes sistemas financieros nacionales se inició como consecuencia de la necesidad de incrementar los márgenes de intermediación y las comisiones de los bancos nacionales. La innovación financiera y la creciente presencia de corredurías e inversionistas institucionales están íntimamente vinculadas con los procesos de bursatilización de empresas, incremento de la deuda privada titulada y privatizaciones con específicos propósitos financieros.

3. A escala mundial algunos países son receptores de los flujos de capital con la colocación extranjera de cartera y la IED; dicho incremento y los rendimientos que estos flujos obtienen superan con creces el ritmo de crecimiento económico de los

países, generando así, un fenómeno asimétrico entre la tasa del crecimiento económico y la tasa de remuneración de las colocaciones financieras y de rentabilidad de los activos preexistentes adquiridos. (compra de empresas públicas y privadas por inversionistas extranjeros).

4. Los países en desarrollo de conjunto, a pesar de tener una presencia creciente en el producto y el comercio mundiales, han tenido durante los años noventa una participación declinante en los flujos de capital privado, tanto por lo que toca a la emisión de títulos, como en el crédito bancario y en la IED.

CRISIS BANCARIAS Y GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

LAS CRISIS bancarias se han multiplicado durante los últimos 15 años acompañando al proceso de desregulación financiera tanto en países desarrollados, como en vías de desarrollo y en transición (Correa, 1994; Girón, 1998; Girón y Correa, 2002). Éstas se han presentado con o una combinación de: balances bancarios con problemas para la compensación en moneda extranjera (*currency mismatching*); concentración de crédito en ciertos sectores (por ejemplo petróleo o bienes raíces) o empresas; elevadas tasas de interés reales durante periodos de menor crecimiento económico; o simplemente elevados niveles de apalancamiento procedentes de rápidos procesos de privatizaciones o adquisiciones.

Las recientes crisis bancarias son resultado de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales y del incremento en la competencia en el sector financiero.⁸ Pueden ser precedidas de crisis monetarias, crisis de endeudamiento externo, crisis bursátiles y o crisis sectoriales. Las quiebras bancarias

⁸ Incluso el Fondo Monetario Internacional señaló en un estudio reciente que las crisis bancarias de los últimos diez años, entre ellas las crisis mexicana y asiática, alcanzan una explicación en el contexto de los procesos de desregulación y liberalización financiera así como en la participación de los flujos de capital internacional y la innovación financiera (Fondo Monetario Internacional, 1998).

en Tailandia, Indonesia, Corea del Sur y en Japón, así como las que se presentaron en los bancos de Escandinavia al inicio de los años noventa y en América Latina: México, Argentina, Brasil, y Venezuela desde mediados de la década de los años noventa, quizás son las más sobresalientes de los últimos años. Sin embargo, no debe olvidarse la quiebra de las sociedades de ahorro y préstamo en Estados Unidos durante los ochenta ni las crisis bancarias en España, Gran Bretaña y Chile, donde también han sido señalados procesos de desregulación su antecedente inmediato.

Las crisis bancarias recientes son resultado de la mayor competencia en mercados crecientemente liberalizados a escala mundial, así como de la participación en esta competencia de intermediarios financieros no bancarios fortalecidos con la innovación financiera. Sin embargo, en el caso de los países en desarrollo y de las economías en transición se presenta una motivación adicional que es la desventaja relativa en tanto que sus fuentes de liquidez están denominadas en monedas débiles, de ahí que se ha discutido ampliamente la llamada dolarización, y se han instrumentado consejos monetarios.

En estos países los diferenciales en las tasas de interés mantenidas para alcanzar cierta estabilidad cambiaria, inducen a elevar la composición en moneda extranjera de los pasivos bancarios e incluso de empresas no bancarias. Muy rápidamente un movimiento de los capitales de corto plazo, que ingresan atraídos por los diferenciales en las tasas de interés y la relativa estabilidad cambiaria, abandonan el mercado local, se precipita el desbalance monetario en los bancos y la incapacidad de pago en las empresas no bancarias.

La nueva competencia a escala mundial que acompaña a la desregulación financiera modificó los métodos tradicionales de financiamiento y refinanciamiento en los países deudores hacia la titulación del crédito. Al mismo tiempo que la bursatilización y la privatización de empresas fue abriendo espacios rentables para la expansión de los intermediarios financieros no bancarios.

RECUADRO 1

SUSTITUCIÓN MONETARIA Y DOLARIZACIÓN

Dolarización es el nombre particular que recibe un fenómeno de naturaleza más amplia que de ninguna manera es nuevo al que se le conoce como *sustitución monetaria* (*currency substitution*, en inglés); Para algunos especialistas existe sustitución monetaria en el momento en que dentro de un mismo sistema económico son utilizadas dos o más monedas distintas como medio de cambio; para otros, el concepto es más restringido, pues asumen la sustitución de moneda sólo cuando ésta ha operado en las funciones del dinero como reserva de valor. En cambio, existen todavía otros más que clasifican la sustitución monetaria en dos tipos: directa e indirecta. Según estos últimos, "*sustitución directa* de la divisa significa que dos o más divisas compiten como medios de pago al interior del mismo dominio mercantil, mientras que *sustitución indirecta* de la divisa se refiere a la ocasión en que los inversionistas [o propietarios de activos financieros] han cambiado la denominación de sus activos, al pasar de la denominación en una moneda a otra de distinta fuente".

Otra definición que alude al mismo fenómeno se refiere a éste como una situación en la que el dinero externo actúa como un sustituto al que existe domésticamente en sus tres funciones tradicionales: unidad de cuenta, medio de cambio y como depósito de valor. Sin duda alguna esta definición es la más aceptada.

El problema de la dolarización cobró relevancia durante los años ochenta del siglo pasado, cuando se escucharon como sinónimos los términos sustitución monetaria y dolarización. Ambos hacían referencia a una situación en la que residentes locales de una nación fuera de los Estados Unidos demanda-

ban dólares, casi todos los fenómenos de sustitución fueron dándose en América Latina.

Comúnmente el término dolarización también ha sido usado para describir el reemplazo, adoptado voluntariamente por las autoridades monetarias, de la moneda nacional por el dólar estadounidense como moneda de curso legal; es decir, el gobierno local cede su soberanía monetaria al renunciar a su moneda para adoptar, por su conveniencia, la de otro país. Esta manera de sustituir la moneda también se conoce como *dolarización oficial* la cual ha sido clasificada de dos maneras en la discusión actual:

Dolarización unilateral, que significa que una nación adopta el dólar de Estados Unidos bajo su propia responsabilidad, y *Dolarización multilateral*, que sólo es posible hipotéticamente si los Estados Unidos accedieran a construir un área de moneda común bajo un esquema negociado con todos los países miembros de la eventual unión. (Alfredo Pureco)

La solidez o fragilidad de un sistema bancario es resultado de políticas macroeconómicas y estructurales que permiten o no una estrecha correlación entre el sector financiero y el aparato productivo. En América Latina, los procesos de liberalización comercial y financiera no han sido exitosos, precisamente porque no han contribuido a la elevación de las tasas de inversión y de crecimiento y por el contrario han elevado los costos del financiamiento y precipitado crisis bancarias y financieras. Por ello, independientemente de si los sistemas bancarios están o no adecuadamente reglamentados y supervisados, son vulnerables a los cambios macroeconómicos. Así, éstos son susceptibles a cambios en la demanda de moneda nacional o en los flujos de capital externo, pudiendo socavar la capacidad de los bancos nacionales para enfrentar sus compromisos.

El costo fiscal de las reestructuraciones bancarias o de los rescates bancarios ha sido altísimo con relación al producto interno bruto, tan sólo en Corea representa 33%, en Japón 31% y en México se ubica entre el 12 y el 15% del PIB. Sin embargo, los costos de una crisis bancaria son más amplios, al costo fiscal de la reestructuración del sector financiero se agregan el efecto de ésta en el nivel de la actividad económica y la incapacidad de los mercados financieros de funcionar eficientemente durante un largo plazo.

La administración y final resolución de las crisis bancarias tanto en los países asiáticos, como en los latinoamericanos ha llevado varios años, pues aunque la inestabilidad asociada sea más o menos pasajera, la pérdida de confianza en los sistemas bancarios y su capacidad de financiar la economía quedan mermadas por muchos años. Las distintas medidas tomadas por los gobiernos han sido orientadas por los lineamientos del FMI, y entre éstas se encuentran: la quiebra y disolución de algunos bancos señalados como insolventes, la garantía de los depósitos (hasta ahora de manera irrestricta), y el traspaso de los costos del rescate a los erarios. Todo ello se acompaña de una reforma de los institutos supervisores, del marco jurídico legal para dar paso a una eficiente regulación sobre quiebras y, de igual manera, reducir el alcance del seguro de depósito. La participación de los estados nacionales en la propiedad de los intermediarios bancarios se plantea en todo caso como transitoria (bancos puente), permitiéndose en el corto plazo la recompra de los bancos ya saneados por bancos solventes, principalmente extranjeros. Asimismo, se avanza sobre la configuración de empresas liquidadoras, a la manera de la resolución estadounidense de las sociedades de ahorro y préstamo, permitiendo con ello un rápido cambio en la propiedad de las empresas nacionales enfrentadas a la insolvencia.

La historia muestra que las crisis bancarias son de muy lenta resolución. La capacidad económica para enfrentar una masa de liquidez en depósitos vinculados a préstamos hacia agentes económicos insolventes toma mucho tiempo y eventualmente reajus-

tes estructurales muy profundos. En todo caso, la astringencia monetaria agrava las posibilidades de enfrentar estas crisis bancarias y conduce a la insolvencia a los prestatarios, como también a los propios bancos. La carga fiscal de los rescates compromete una parte creciente e importante de los presupuestos públicos, merados también por la propia contracción económica.

En México, por ejemplo, el posicionamiento de la banca extranjera en el mercado está enfocado a los servicios corporativos, al crédito al consumo y a los fondos de inversión. Su rentabilidad estará muy determinada tanto por la ampliación de su participación en el mercado corporativo, como por su participación en el mercado cambiario y de dinero. Su presencia es creciente en particular como proveedor de fondos en moneda extranjera a la banca local, constituyéndose así en un elemento determinante del costo del financiamiento tanto en moneda nacional como extranjera. Así, los bancos nacionales no sólo van perdiendo posicionamiento en el mercado local, sino también la posibilidad de imponer en el mercado su propia estrategia de gestión de activos y pasivos.

El riesgo de pérdida del control nacional sobre el sistema de pagos que las sucesivas crisis bancarias están impulsando, procede así de dos vertientes: por un lado, la incapacidad de la banca local de, a través de la reestructuración y del refinanciamiento, devolver la capacidad de pago a los acreditados bancarios insolventes; y, por el otro, del ascenso de los intermediarios financieros extranjeros que van imponiendo paso a paso su propia estructura de márgenes y costos en el operar del sistema bancario como un todo.

La apertura y liberalización financiera en economías como las así llamadas de los "mercados emergentes", o la presente en los países en transición, o incluso en economías desarrolladas como la japonesa, pone en entredicho la soberanía monetaria (De Brunhoff, 1996; Kregel, 1996).

La reciente crisis financiera internacional y la quiebra financiera de Argentina ponen en evidencia la imposibilidad de las

autoridades financieras locales para enfrentarla, la necesidad de recurrir a la Reserva Federal estadounidense y al Fondo Monetario Internacional como prestamistas de última instancia y las crecientes dificultades de ambos para actuar plenamente como tales.

Las sucesivas crisis bancarias y financieras ha venido deteriorando, cuando no quebrando, la coherencia de los espacios productivos nacionales, por ello los términos del financiamiento están quedando supeditados a la dinámica de los mercados financieros internacionales y en particular al dólar estadounidense, igualmente las referencias domésticas en términos de ganancia y precios están vinculadas a aquél.

La apertura y desregulación financiera en curso significan para muchos países no sólo cesión de soberanía y pérdida de control sobre la política monetaria, sino también, y muy especialmente, la pérdida de la capacidad de utilizar el excedente, movilizar sus recursos y ampliar el crédito para el proceso de acumulación. Se trata, por tanto, de un problema económico y político, cuando el financiamiento de la acumulación pasa a ser conducido desde otro espacio político.

BIBLIOGRAFÍA

- AGLIETTA, M. (1995), *Macroéconomie financière*, Ed. La Decouverte, París.
- BARTH, R.J. *et al.* (1996), "Commercial Banking Structure, Regulation and Performance: An International Comparison", *International Trade and Finance Association Sixth International Conference*, San Diego, California, mayo.
- BANCO MUNDIAL (2001), *Global Development Finance*, Washington.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (2001), *Group of Ten, Consolidation in Financial Sector*, Enero, documento en línea.
- BERGER, A. (1999), "The Integration of Financial Service Industry: Where are Efficiencies?", en SSRN, en línea.

- CONTROLLER OF THE CURRENCY ADMINISTRATOR OF NATIONAL BANK, OCC. (2000), "Bank Derivatives Report", cuarto trimestre.
- I. CHESNAIS F. (coord.) (1996), *La Mondialisation Financière*, Syros, París.
- CO—, E. (1992), "Una nueva etapa del endeudamiento de América Latina", *Economía Informa*, núm. 208, Facultad de Economía, UNAM, México, agosto-septiembre de 1992.
- (1994), "Reforma financiera y cartera vencida", *Economía Informa*, núm. 229, Facultad de Economía, UNAM, México, mayo-junio de 1994.
- (1997), "Foreign Portfolio Investment and Mexican Financial Crisis", *Journal of Emerging Markets*, St. John University, New York.
- (1998), *Crisis y desregulación financiera*, Siglo XXI Editores, México.
- (1999), "Liberalización y crisis financiera", *Revista Comercio Exterior*. Banco Nacional de Comercio Exterior, vol. 49, núm. 1, México, enero.
- DE BRUNHOFF, SUZANNE (1996), "L'instabilité monétaire internationale". Francois Chesnais (coord.), *La mondialisation financière*, Syros, París.
- FARNETTI, R. (1996), "Le rôle des fonds de pension et d'investissement collectifs anglo-saxons dans l'essor de la finance globalisée", Francois Chesnais (coord.) *La mondialisation financière*. Syros, París.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1998), *Perspectivas de la economía mundial*, Washington.
- GIRÓN, A. (1998), "Crisis financiera del sudeste asiático: Mutaciones financieras y crisis bancarias", *Comercio Exterior*, México.
- E. Correa (2002), *Crisis y futuro de la banca en México*. Miguel Ángel Porrúa, UNAM, México.
- I (REGEL J. (1996), "Some Risks and Implications of the Financial Globalization for National Policy Autonomy", *UNCTAD Review*, Ginebra.
- (1998), "Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico", A. Girón y E. Correa (coords.) *Crisis financiera: mercado sin fronteras*. Ediciones El Caballito, México.

- OLSON, M. (2002), "Observations on the Evolution of the Financial Services Industry and Public Policy", Center for the Study of Mergers and Acquisitions, University of Miami School of Law, Sixth Annual Institute on Mergers and Acquisitions, Miami Beach, Florida, en línea, 7 de febrero.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT (1995), *The New Financial Landscape*, París.
- THOMPSON, G. y Paul Hirst (1996), *Globalization in Question*. Ed. Blackwell, Londres.
- SINICEY, J., E. Hiles, A. Carter (1995), "The Determinants of Hedging and Derivatives Activities by U.S. Commercial Banks", *American Finance Association Meeting*, Washington.
- SUNKEL, O. y P. Paz (1970), *El subdesarrollo latinoamericano y la teoría del desarrollo*, Siglo Veintiuno Editores, México.
- UNITED STATES GENERAL ACCOUNTING OFFICE (1996a), *Bank Oversight Structure*, Washington, noviembre.
- (1996b), *Financial Derivatives*, Washington, noviembre.
- VIDAL, G. (2001), *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones*, Ed. Anthropos-UAM, Barcelona.
- WITSCHI, D. y S. Holzer (1995), "The Rise of New Markets. Some Characteristics", *Economic and Financial Prospect*, Swiss Bank Corporation, Special, Ginebra.

ALMA CHAPOY BONIFAZ

El sistema financiero internacional

FUNCIONES Y ESTRUCTURA

EL SISTEMA financiero internacional es el conjunto de *mercados financieros internacionales y de instituciones financieras internacionales*, cuya principal función es canalizar los recursos de quienes desean prestarlos o invertirlos (prestamistas e inversionistas) a quienes necesitan financiamiento (prestatarios). Los prestatarios pueden obtener fondos directamente de los prestamistas en los mercados financieros a través de la venta de instrumentos financieros. La transferencia de recursos entre ahorradores o prestamistas a prestatarios puede también realizarse de manera indirecta a través de los llamados *intermediarios financieros*.¹

El sistema financiero internacional es un factor fundamental para el funcionamiento de la economía mundial, al proporcionar el marco para el intercambio de bienes, servicios y capitales. Precisamente una de las características más importantes del actual panorama económico mundial es la creciente importancia de los mercados financieros a nivel internacional, en los cuales los residentes de distintos países comercian activos, esto es, acciones, bonos e instrumentos derivados de diferentes países, así como depósitos bancarios denominados en distintas monedas. Compradores y vendedores se ponen en contacto por medio de instituciones especializadas: bancos comerciales, grandes empresas, instituciones financieras no bancarias, bancos centrales y otras instituciones públicas.

¹ Empresas en el negocio de compra y venta de activos financieros. El tema se ampliará más adelante.