



La evolución de los mercados financieros internacionales¹.

Recientemente en las relaciones económicas internacionales, han tenido lugar determinados procesos en los que los flujos comerciales, cuyas tasas de crecimiento son mayores que las de la producción, han dejado de representar el vínculo más importante entre países. Esos cambios han ocurrido a pesar de que: “De hecho, un rasgo principal de ésta década ha sido el creciente papel de las multinacionales. El comercio intrafirma supone un tercio del comercio global, y las ventas exteriores de sus filiales superan al volumen total de comercio. Además,...la expansión del volumen de las IED (inversiones exteriores directas) ha sobrepasado con creces el stock de capital interno y también el crecimiento del comercio exterior”

Lo peculiar del contexto actual es que la esfera financiera se ha convertido en el fenómeno más significativo del proceso de globalización económica a medida que se han ido eliminando las barreras existentes para los movimientos de capital y que estos se han articulado a través de una creciente *titulización*. De este modo, aún aceptando el argumento anterior, el crecimiento de las IED, con sus fluctuaciones, tiene un menor dinamismo que el de los flujos de capital realizado a través de diversos instrumentos financieros tales como: Donaciones, préstamos, flujos bilaterales, multilaterales, financiación oficial al desarrollo, bancos comerciales, bonos, deudas, inversiones, IED, inversiones en cartera, flujos privados y otros flujos. Eso implica que hemos pasado de una economía basada en mercados financieros, propia de la mitad de los años 80, a una economía claramente especulativa basada en las previsiones sobre el precio de los activos en que se sitúa el riesgo y el fenómeno todavía tiene más profundidad, si tomamos en consideración, como veremos más adelante, la influencia creciente de las operaciones financieras realizadas con instrumentos derivados.

¹ RAMÓN SÁNCHEZ TABARÉS. Dept. De Política Económica y Estructura Económica Mundial. Universidad de Barcelona

Financiación pública y flujos privados.

En consonancia con esa economía especulativa, el crecimiento de la financiación privada no sólo ha sustituido a los flujos de financiación oficial, sino que además se ha ido amoldando progresivamente al fenómeno de la mundialización, prueba del cambio de conducta de los diversos operadores, de la necesidad y las nuevas posibilidades de encontrar fuentes de ganancia para el capital-dinero y del menor control y regulaciones en el trato dado a las inversiones externas, tanto directas como estrictamente financieras, en la mayoría de países en desarrollo, que minimizan el riesgo de esos flujos de inversión.

Por otra parte, se puede comprobar que esos flujos de capital privado invertido en los países en desarrollo, aunque mantienen la preeminencia de las inversiones exteriores directas (IED), muestran mayor dinamismo en el caso de las inversiones en cartera, lo que sin duda recoge los deseos de dar mayor flexibilidad a las inversiones para así poder reestructurar rápidamente las carteras.

En parte, esos fenómenos se derivan del retroceso general de los mecanismos del Estado del Bienestar y de la cobertura pública de jubilaciones, pensiones y enfermedad, que se han visto sustituidos por instrumentos de naturaleza privada. Esto se manifiesta por la creciente intervención en esos mercados de los bancos y compañías de seguros, y por el crecimiento de los fondos de inversión y de pensiones, más interesados en el rendimiento financiero-fiscal de sus inversiones, que en el control directo del proceso productivo.

Los efectos sobre las cotizaciones de las divisas en que se materializan tales inversiones financieras, al producirse cambios en la composición de dichas carteras por las previsiones de modificación de las paridades monetarias, han propiciado el desarrollo de los mercados de instrumentos derivados destinados a dar cobertura al riesgo cambiario, al tiempo que han propiciado los movimientos especulativos.

En consonancia con tales rasgos, los flujos financieros privados, muestran un creciente papel en la financiación de los países en desarrollo aunque estos se concentren en mercados muy concretos tales como: China, Mexico, Brasil, Malasia, Indonesia.

La evolución de los mercados financieros.

Si en su vertiente internacional los mercados financieros han existido desde hace mucho tiempo, en la medida en que el capital dinero de los países del centro del sistema ha servido para financiar inversiones públicas y privadas en la periferia, en sentido estricto no puede decirse que tuvieran gran importancia antes de la década de los 60, si los comparamos con los mercados que se nutrían del ahorro interior, y sobre todo por el importante papel que jugaban las inversiones exteriores directas (IED) o los flujos canalizados por organismos e instituciones públicas.

Las salidas por IED aumentan tanto en los países industriales como en los países en desarrollo, y aunque el ritmo de crecimiento es muy superior en el primer caso, como parece obvio si se consideran las diferentes tasas de ahorro. En lo que atañe a las entradas, el cambio de orientación puede verse más claramente. En efecto, si en el período 76-80 la parte de las inversiones exteriores directas entradas en los países industriales, representaba prácticamente el 80% del total; a principios de los 90, ese porcentaje escasamente superaba el 60%.

En otros términos, se puede señalar que el papel de exportadores de capitales de los países miembros de la UE, se ha incrementado de forma notable, aunque teniendo en cuenta las tendencias deslocalizadoras, no pueda afirmarse con rotundidad que sean estrictamente capitales europeos los que participan en dicha evolución, pero al menos parecen traducir el creciente papel que la UE está comenzando a jugar en el proceso de globalización productiva y financiera.

De todos modos es importante comprobar como los movimientos de capitales, sólo considerando los países centrales, han tenido un dinamismo mucho mayor. Ello pone de manifiesto el cambio de orientación de las inversiones. Ahora se guían más, como indicábamos antes, por los estrictos rendimientos y menos por el control del aparato productivo, lo que parece traducir el deseo de lograr mayores grados de flexibilidad para facilitar tanto su rápida deslocalización, como el cambio del instrumento financiero en que se concreta, sin graves quebrantos en términos de rentabilidad.

Por otra parte, resulta esclarecedor comprobar que si bien los países industriales al comienzo, recogen flujos de capitales tanto de orden interno,

como procedentes de la periferia, a partir del período 1986-90 se convierten en exportadores netos de capitales. Obviamente, tal comportamiento no es el mismo en todas las áreas ni a lo largo de todo el tiempo. Así, Japón resulta ser un exportador de capitales hasta la década de los 90 y a partir de entonces se convierte en importador, mientras que en Europa Occidental el proceso es oscilante. En EE.UU., aunque hay casi un equilibrio en la segunda mitad de los 70, las entradas superan a las salidas en los 80, como reflejo de la política monetaria interna y de constituirse el dólar en moneda refugio, mientras que la tendencia parece estar variando de signo en los primeros años de la década de los 90.

En nuestra opinión esas variaciones reflejan los procesos de crisis de la deuda internacional; del propio ciclo fiscal interior por el que han atravesado los diversos países; de los cambios en el tratamiento fiscal de los activos financieros y de los procesos de desregulación sobre los movimientos de capital. Naturalmente todos estos factores han tenido sus efectos sobre las expectativas de los inversores. Y al mismo tiempo son reflejo claro del cambio de orientación necesario en la búsqueda de mayores tasas de ganancia.

Fenómenos similares también parecen estarse produciendo en los flujos de capital destinados a los países en desarrollo. Aunque las IED siguen siendo las primeras en volumen, las inversiones de cartera están experimentando tasas de crecimiento con una tendencia más elevada, a pesar de sus lógicas fluctuaciones de tipo cíclico.

[Las derivaciones de la globalización financiera.](#)

Como hemos visto, la globalización financiera, se ha llevado a cabo mediante diversos instrumentos interdependientes: préstamos bancarios internacionales, emisiones de títulos de deuda a corto y largo plazo, inversiones exteriores directas y acciones. Lo cierto es que el fenómeno no se desarrolló de forma armónica ni en todas las plazas financieras, ni en todas las monedas. Asimismo, tampoco la participación de tales instrumentos ha evolucionado del mismo modo en todos los casos.

Ese proceso ha tenido los siguientes efectos:

1. Aumento de las dificultades para mantener la libertad de los flujos comerciales ante la magnitud y la volatilidad de los movimientos financieros;

2. Problemas para proseguir con el Estado del bienestar como elemento de legitimación y mayores oportunidades, al extenderse los procesos desreguladores, para la evasión de impuestos de los que se nutre necesariamente éste; y

3. Amenazas a la autonomía de la política económica, en el sentido de que quienes controlan la movilidad de los fondos financieros (gestores de fondos de pensiones y de inversión, empresas multinacionales y organismos bancarios) tienen un creciente poder para influir indirectamente en el uso de los diversos instrumentos según sus preferencias.

Esta merma en la autonomía de la política económica estatal ha tenido una excepción notable. De hecho, el proceso de globalización financiera ha propiciado que las autoridades económicas de EE.UU. puedan desentenderse relativamente de sus crecientes déficits externo y presupuestario, dado el papel preponderante del dólar y del mercado de eurodólares en las transacciones internacionales y ello a pesar de que dicho protagonismo haya ido mermando progresivamente.

Otro de los rasgos sobresalientes del proceso de globalización financiera, ha sido el explosivo crecimiento de las transacciones sobre instrumentos derivados. En efecto, ese crecimiento supera con creces, tanto al de los flujos de capital, como a las IED.

Ese comportamiento pone de manifiesto que las transacciones han crecido como consecuencia de la búsqueda de sistemas de protección de las inversiones financieras frente al aumento de los problemas de volatilidad, tanto en el terreno de los cambios en los tipos de interés como en las paridades, y también por la posibilidad de flexibilizar los plazos de vencimiento de tales inversiones. Así se subraya también la incidencia de los fenómenos financieros en las transacciones internacionales y la búsqueda de rentabilidades en plazos más cortos.

Con ello puede comprobarse la complejidad y variedad de los mercados financieros internacionales y el crecimiento de los mercados de productos derivados, ya sea los que se negocian mediante mercados organizados o los que realizan sus operaciones fuera de estos (OTC).

Otro de los elementos a destacar es como ese tipo de transacciones se ha generalizado a las diversas zonas geográficas y aunque el papel de los mercados de América del Norte, principalmente los EE.UU, sigue siendo preponderante su participación ha ido disminuyendo progresivamente, mientras que la tasa de crecimiento del mercado europeo es la que ha sido mayor, lo que deja evidente la tendencia progresiva a la globalización.

Así este crecimiento, en las transacciones ad hoc y sobre todo en los instrumentos vinculados a los tipos de interés en comparación con el comportamiento de las inversiones exteriores directas y de los flujos comerciales, prueba que el fenómeno de la globalización ha tenido sus mayores derivaciones sobre todo en la esfera financiera.

Conclusiones.

Los fenómenos de globalización han ocurrido en todos los ámbitos: tanto en la esfera productiva, la comercial, como la financiera. Ahora bien, mientras que los procesos de mundialización en el terreno comercial y productivo, han tenido un ritmo que podríamos tildar de manejable en términos cuantitativos globales, aunque sus secuelas hayan reforzado una estructura claramente dual, las tendencias actuales en el ámbito financiero, parecen estar configurando una estructura todavía más concentrada y desordenada.

Los términos de burbuja financiera no parecen reflejar más que pálidamente los fenómenos que acabamos de apuntar. El "desorden" que provoca un mercado mundial financiero fuera de control de cualquier autoridad, no deja de producir alarma entre las instituciones internacionales. Por otra parte, los instrumentos desplegados por las autoridades "nacionales" para tratar de resolver los problemas que se desencadenan cuando el proceso especulativo entra en crisis, no parecen suficientes paliativos frente a la magnitud "normal" de crecimiento de las transacciones financieras, y los temores suscitados por un posible proceso deflacionario en las cotizaciones de los activos. Las autoridades "nacionales" han de actuar con excesivas cautelas, pues el empleo de mecanismos de control fiscales o de regulación pueden provocar un efecto "expulsión" inmediato cuyos derivaciones aún serían más perjudiciales. Del mismo modo, el despliegue de medidas a escala regional: en la

UE, en los países de la cuenca del Pacífico o en cualquier otra instancia de esta naturaleza, tendría consecuencias similares.

Tampoco hoy por hoy parece existir el clima adecuado para poder introducir esquemas de regulación a escala mundial en un contexto en el que las tendencias desreguladoras son todavía predominantes. Ante todo porque no existe una autoridad aceptada universalmente, pero también porque se ha minimizado de manera persistente el papel recaudatorio, productivo y redistributivo de las instancias públicas y no hay un debate sereno respecto a las críticas de los fallos y deficiencias de los mecanismos del mercado.

La creación de un marco de regulación general, sólo parece factible si se produjese un colapso de suficiente magnitud en los mecanismos actualmente en funcionamiento, pues las crisis parciales, que aparecen de cuando en cuando, y que afectan a algunos mercados y algunas divisas, no constituyen suficiente revulsivo para reconducir un fenómeno especulativo cuya magnitud parece haber superado ya los límites de lo razonable.