

LA GLOBALIZACIÓN COMO CAUSANTE DE LA CRISIS ECONÓMICA ACTUAL

ARTURO HUERTA G.*

El presente trabajo analiza cómo la globalización ha llevado al predominio del movimiento del capital financiero sobre el movimiento de las mercancías. La internacionalización de los mercados de capital ha exigido la homologación de las políticas económicas en escala mundial, a fin de evitar la inestabilidad creciente de tales mercados, como de las monedas, y la consecuente desvalorización del capital financiero. Las políticas privilegian la rentabilidad del capital financiero y actúan en detrimento del capital productivo, de la dinámica de acumulación de las empresas y del ingreso de los individuos, lo que termina por presionar sobre los fundamentos económicos y comprometen la capacidad de pago del servicio de la deuda interna y externa. Ello se ha traducido en problemas de inestabilidad bancaria y en intervenciones crecientes del FMI que transfiere recursos a las economías con problemas a fin de que puedan cubrir sus obligaciones financieras y evitar la generalización de crisis de pagos que comprometan al sistema financiero internacional.

GLOBALIZATION AS CAUSE OF THE CURRENT ECONOMIC CRISIS**

This article analyzes the way globalization has led to the predominance of the movement of financial capital over the movement of goods. The internationalization of capital markets has required the homologation of economic po-

* Profesor-Investigador de la Facultad de Economía de la UNAM.

** Traducción del español al inglés: Suzanne D. Stephens Waller.

licies on a global scale, in order to prevent the growing instability of these markets, such as currency markets, and the consequent devaluation of financial capital. Policies favor the profitability of financial capital and operate to the detriment of productive capital, the dynamics of accumulation of companies and the income of individuals, which eventually exerts pressure on the economic bases and compromises the ability to service internal and external debt. This has translated into problems of banking instability and growing intervention by the IMF which transfers resources to economies with problems to enable them to meet their financial obligations, thereby preventing the generalization of the payment crises that compromise the international financial system.

LA MONDIALISATION, CAUSE DE LA CRISE ÉCONOMIQUE ACTUELLE*

Cet article analyse la façon dont la mondialisation a entraîné la prédominance du mouvement du capital financier sur le mouvement des marchandises. L'internationalisation des marchés de capitaux a impliqué l'homologation des politiques économiques à l'échelon mondial afin d'éviter l'instabilité croissante de ces marchés et des monnaies avec la dévalorisation des capitaux financiers qui en découle. Les politiques privilégient la rentabilité des capitaux financiers et agissent au détriment des capitaux productifs, de la dynamique d'accumulation des entreprises et des revenus des personnes, ce qui finit par exercer des pressions sur les fondements économiques et par compromettre la capacité de paiement du service de la dette intérieure et extérieure. Cela s'est traduit par des problèmes d'instabilité bancaire et par des interventions croissantes du FMI, qui transfère des ressources aux économies à problèmes pour leur permettre de respecter leurs engagements financiers, évitant de la sorte que se généralisent les crises de paiement qui mettent en danger le système financier international.

INTRODUCCIÓN

No obstante los augurios de los defensores del proceso de globalización¹ de que éste originaría una mejor distribución de los procesos productivos y de capitales en escala mundial y que resultaría en mejores condiciones de creci-

*Traducción del español al francés: Charles Allport.

¹ El término globalización se usará indistintamente al de liberalización económica y financiera.

miento para todos, la economía internacional se enfrenta a una creciente vulnerabilidad de los mercados financieros internacionales, así como de los mercados monetarios y de divisas, que han configurado bajas tasas de crecimiento del PIB (tanto en las economías subdesarrolladas como en las desarrolladas, con excepción de Estados Unidos), con el consecuente rezago de la esfera productiva y del empleo y la caída de los salarios reales. La liberalización y desregulación de los mercados financieros han facilitado y ampliado las prácticas especulativas. Éstas han alterado la estructura de las ganancias en beneficio de la esfera financiera, lo que favorece la mayor canalización de recursos a dicho sector, generándose *booms* bursátiles que han retroalimentado las acciones especulativas, las cuales se han revertido en crisis financieras. Asimismo, las políticas que han acompañado al proceso de liberalización y desregulación financiera han relegado la atención de la esfera productiva y no han configurado fundamentos económicos sólidos para compatibilizar el crecimiento sostenido con la estabilidad monetaria.

LA LIBERALIZACIÓN COMERCIAL Y FINANCIERA
*LA LIBERALIZACIÓN ECONÓMICA COMO RESPUESTA A LA NECESIDAD
DE AMPLIAR LA ESFERA DE INFLUENCIA DEL GRAN CAPITAL
PRODUCTIVO Y FINANCIERO INTERNACIONAL*

Ante su necesidad de acumulación y expansión, las grandes empresas industriales y financieras han presionado para que se establezcan políticas de liberalización comercial y financiera que permitan el libre movimiento de mercancías y capitales entre las economías para expandir su red de influencia. Dichas políticas han acentuado la globalización de las grandes empresas de los países desarrollados y llevado a la internacionalización de los mercados productivos y financieros nacionales, lo que ha aumentado la vulnerabilidad y la subordinación de las economías emergentes frente al comportamiento de los mercados internacionales.

*LA MAYOR INTERRELACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS
Y LA HEGEMONÍA DEL CAPITAL FINANCIERO*

A diferencia de las características de la creciente integración entre las economías que se dio hasta la década de los setenta, proceso comandado por el capital productivo, en los últimos años el capital financiero internacional es el que ha encabezado la llamada globalización.

La reducción y eliminación de las barreras al libre movimiento de capitales entre países ha traído como resultado una mayor interrelación de los mer-

cados financieros que ha favorecido a los mercados de capitales y, sobre todo, a quienes especulan en ellos.

Con la liberalización y desregulación financiera el capital tiene la libertad de establecerse en un país y en los mercados de bienes, de capitales o de divisas, donde más le convenga para mejorar su dinámica de acumulación. Asimismo, en dicho proceso los bancos dejan de estar sujetos a la reglamentación y supervisión de las autoridades monetarias en materia de determinación de tasas de interés, acceso al financiamiento externo y política de disponibilidad y asignación de créditos. De esta forma, se han acentuado los movimientos de capitales, aprovechando los diferenciales de tasas de interés, las paridades monetarias y los rendimientos ofrecidos en los mercados de capitales.

La creciente integración de mercados que ha propiciado la liberalización económica está siendo comandada por el capital financiero. De esta forma, "la reproducción ampliada del capital se hace hoy a partir de su forma más abstracta en cuanto capital financiero" (Miranda, 1997: 269).

La dinámica de acumulación en escala mundial ha pasado a ser comandada por el capital financiero. De ahí el auge mostrado en los mercados de capitales, de dinero y de divisas. La liberalización financiera incentiva prácticas especulativas que aumentan las oscilaciones entre las monedas, el valor de las acciones bursátiles y las ganancias ficticias por arriba de las obtenidas en la esfera productiva, lo que ha realimentado el movimiento de capitales financieros internacionales en dichos mercados, por lo que la dinámica de éstos ha sido superada con mucho, tanto la de los mercados de bienes, como la del comercio internacional.

La liberalización financiera ha impulsado el movimiento de capitales en mayor medida que los movimientos de mercancías. "El volumen de las transacciones financieras con el exterior creció de menos de 10% del PIB de los países centrales en 1980 a más de 100% de los respectivos PIB en 1992" (Coutinho, 1995: 23).

Asimismo, en los últimos años los flujos de inversión extranjera directa están registrando un crecimiento exponencial. Se duplicaron en la primera mitad de los ochenta (50 000 millones de dólares anuales) en relación con la década de los setenta (que eran 27 500 millones al año), y en la segunda parte de los ochenta pasaron a ser 166 000 millones anuales, más de tres veces con respecto a la primera mitad de dicha década. Por último, en la primera parte de los noventa dichos flujos pasaron a ser 318 000 millones de dólares anuales, o sea el doble frente a la segunda parte de los ochenta. La mayor parte de dicha inversión se canaliza al sector de los servicios (UNCTAD, 1997: 70). Es decir, el dinamismo de los mercados de dinero y de capitales que ha propiciado la

liberalización financiera no ha ido acompañado de una dinámica semejante en la esfera productiva. La liberalización y la desregulación financiera apartan a la banca de la esfera productiva en favor de los mercados financieros. En ello destaca el gran dinamismo de los flujos financieros, la transnacionalización de los bancos y la gran compenetración de los mercados financieros, de capital y de divisas en escala internacional, cuya dinámica no fue, como hasta hace pocas décadas, asociada a la esfera productiva y al comercio internacional, sino que ahora se centra y retroalimenta fundamentalmente en sus propios mercados financieros, sin tener un efecto favorable en la esfera productiva y la dinámica de las economías. Así, "el comercio promedio diario en el mercado de cambios global ha aumentado de 15 000 millones en 1973 a 880 000 millones en 1992 y sobre 1 300 000 millones en 1995" (UNCTAD, 1997: 70).

LA GLOBALIZACIÓN, LA ENTRADA DE CAPITALES
Y LA HOMOLOGACIÓN DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS
*LA NECESIDAD DE CAPITALES EN AMÉRICA
LATINA OBLIGÓ A LA GLOBALIZACIÓN*

A raíz de la crisis de inicios de los ochenta y de los problemas de pago del servicio de la deuda externa, los países latinoamericanos vieron restringirse el flujo de capitales a sus economías en los ochenta, tanto por su problemática interna, como por la escasez de financiamiento internacional. Asimismo, esos países padecieron la política de alza de la tasa de interés internacional, lo que incrementó el costo de la deuda y las presiones sobre el sector externo, y evidenció la fragilidad de dichas economías, que se vieron obligadas a instrumentar políticas contraccionistas y devaluatorias (en el caso de México, de 1982 a 1987) para generar superávit de comercio exterior que permitieran hacer frente a los mayores pagos del servicio de la deuda externa y evitarle problemas a la banca acreedora estadounidense.

Para superar el entorno recesivo e inflacionario configurado y encarar los altos niveles de endeudamiento externo, desde fines de los ochenta se pasó a privilegiar las políticas de liberalización financiera, a las que se acompañó de políticas de estabilidad monetario-cambiaria, de ajuste fiscal, de tasas de interés atractivas y de privatización de grandes empresas públicas. Todo ello en favor del capital financiero internacional, tanto para asegurar el flujo de capitales al país, como para reinsertarlo en los mercados internacionales de capitales (aprovechando su gran abundancia en dichos mercados), y con ello financiar el pago del servicio de la deuda externa, el proceso de apertura externa y las condiciones de reducción de la inflación y cierto crecimiento económico

(Huerta, 1994). Impulsadas por Estados Unidos y los organismos financieros internacionales se han instrumentando políticas de liberalización comercial y financiera para permitir el libre movimiento de mercancías y capitales. En dicho contexto, se procedió a disminuir la participación del Estado en la regulación de la economía y a acelerar las transformaciones estructurales de orientación del mercado en la perspectiva de permitir que las libres fuerzas del mercado regulasen y reestructurasen la economía y generar así condiciones de confianza para atraer capitales. Tales políticas, junto con el descenso de la tasa de interés en Estados Unidos a fines de los años ochenta, propició la atracción de fondos de pensiones por parte de mercados emergentes rentables, ubicados tanto en América Latina como en Asia. Los flujos de capitales provenientes de los países desarrollados hacia los países latinoamericanos más que se cuadruplicaron a principios de los noventa.

Los países en desarrollo tratan de beneficiarse del traslado de procesos productivos que realizan las grandes empresas transnacionales en busca de ventajas comparativas, competitivas y de localización para disminuir costos y mejorar su posición competitiva.

Asimismo, con la liberalización financiera aquellas naciones tratan de atraer capitales hacia sus mercados de dinero y de capitales, considerando que el capital financiero internacional está en busca de mercados donde se valore mejor. De esta forma, se ha acentuado la internacionalización de los procesos productivos y la integración de los mercados financieros internacionales, lo cual ha integrado y subordinado más a las economías en desarrollo a los mercados mundiales.

*LA GLOBALIZACIÓN EXIGE LA HOMOLOGACIÓN DE LA POLÍTICA
ECONÓMICA PARA DISMINUIR LA INESTABILIDAD DE LOS MERCADOS
FINANCIEROS INTERNACIONALES*

Con la liberalización económica, las grandes corporaciones transnacionales aumentan su esfera de influencia y de acumulación en escala mundial. Sus activos reales y financieros, al igual que sus pasivos, están presentes en un número cada vez mayor de países, lo que aumenta la interconexión de los mercados de mercancías y de capitales. Participan tanto en los mercados de producción y de comercialización, como en los de dinero, divisas y capitales; por ello exigen la homologación de las políticas económicas nacionales para salvaguardar los rendimientos de dichos capitales.

La globalización comandada por el capital financiero asume características muy diferentes a las del período de internacionalización, que fue comandado

por el capital productivo. El capital financiero impone políticas de liberalización económica, de estabilidad monetario-cambiaria, así como de superávit (o bajo déficit) fiscal, y la autonomía de los bancos centrales, lo que facilita el libre movimiento del capital y asegura su rentabilidad.

La gran interconexión de los mercados mundiales de dinero, de divisas y de capitales que propicia la liberalización financiera permite que la movilidad de capitales entre estos mercados se interrelacione estrechamente a la variación de las tasas de interés y del tipo de cambio. Cornford y Kregel (1996: 20) señalan que "como los flujos de capital se han incrementado, los factores monetarios tomaron un creciente predominio". La libre movilidad de capitales ejerce presiones permanentes sobre las paridades cambiarias y las tasas de interés, lo que genera acciones especulativas que desestabilizan al sector financiero.

El entorno de vulnerabilidad y de alto riesgo que configura la liberalización financiera lleva a que se acorte el tiempo de maduración de los activos financieros y a que se trate de cubrirlos ante expectativas cambiarias, además de mantener la exigencia de alta liquidez y libre movilidad. Un instrumento de protección que exige el capital financiero internacional es la estabilización nominal del tipo de cambio. Ésta salvaguarda a las inversiones financieras de eventuales desvalorizaciones de su capital. De ahí que las políticas monetaria, crediticia, fiscal y de tasa de interés tienen que adecuarse para asegurar tanto la estabilidad cambiaria nominal, como la confianza y rentabilidad para promover la entrada de capitales.

De esta manera, la liberalización financiera ha obligado a homogeneizar las políticas monetaria y cambiaria de los países para asegurar la estabilización cambiaria que salvaguarde la valorización del capital financiero y evitar acciones especulativas que desestabilicen los mercados cambiarios y financieros. En ello se inscribe el ajuste fiscal (superávit o bajo déficit) y las tasas de interés atractivas. Se establecen políticas monetarias y fiscales contractionistas para evitar presiones sobre los precios y el sector externo, a fin de asegurar la estabilidad cambiaria nominal.

Para el FMI la inestabilidad será reducida si todos los países establecen políticas económicas basadas en los fundamentos económicos de estabilidad. De ahí que justifican las políticas de estabilidad monetario-cambiaria para impedir acciones especulativas que puedan desestabilizar al sistema financiero, dado el libre movimiento de capitales.

La liberalización financiera obliga al predominio de políticas de reducción de la inflación, por lo que no permite políticas fiscales y crediticias expansio-

nistas para dinamizar el mercado interno, ya que desestabilizarían la moneda y afectarían la rentabilidad financiera. La liberalización de los mercados financieros y el predominio de las políticas que aseguran la rentabilidad de dicho capital han aumentado el flujo de capital financiero a costa de que se carezca de una política macroeconómica para el crecimiento productivo. De tal forma, como veremos más adelante, la homogeneización de las políticas económicas, al relegar la esfera productiva, terminan por debilitar los fundamentos económicos, así como al sector bancario, lo que genera un contexto de incertidumbre y crisis que se propaga a los mercados financieros, dada su interdependencia derivada de la propia globalización.

*LA ESTABILIDAD MONETARIA Y CAMBIARA ALCANZADA
EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES SE REALIZA MEDIANTE
LA ENTRADA DE CAPITALES*

La política económica de estabilidad monetaria instrumentada se sustenta en la entrada de capitales, por lo cual se ha procedido a la liberalización comercial y financiera, así como a la contracción fiscal, a la fijación de altas tasas de interés, a la apreciación cambiaria y al creciente proceso de privatización y extranjerización de la economía.

La moneda nacional se ancla al dólar a una paridad nominal fija que asegure la rentabilidad del capital financiero y estimule su entrada al país, aprovechando la gran abundancia de capitales de corto plazo en los mercados internacionales. Dicha estabilización se basa no en las condiciones endógenas, sino en la entrada de capitales. Señala Tavares que "a los países periféricos no les queda otra alternativa que la de entrar a un juego defensivo en materia cambiaria" (Tavares, 1996), en la perspectiva de evitar su salida y estimular su entrada.

Se cae en un círculo vicioso en el que la entrada de capitales requiere de estabilidad monetario-cambiaria, la cual se alcanza con la entrada de capitales. Ya que dicha estabilidad y la liberalización económica descansan en la entrada de capitales, la economía es muy vulnerable tanto al comportamiento del capital internacional, como a los choques externos que pueden afectar al sector externo y a las finanzas públicas.

La estabilidad monetario-cambiaria y el contexto de liberalización económica permanecerán mientras se mantenga un flujo de capitales suficientes para financiar el déficit externo.

El flujo de capitales determina el tipo de cambio. Si aquél es muy grande, la moneda se aprecia, por lo que la paridad cambiaria se determina indepen-

dientemente de la situación que guarde la balanza de comercio exterior, así como "del poder adquisitivo de las monedas", es decir, sin considerar el diferencial de precios entre países (Medeiros, 1997: 307).

De tal forma, la baja de la inflación se alcanza con el predominio de la apreciación cambiaria y de la entrada de capitales que la financia, pero a costa de establecer altas tasas de interés y de ampliar la esfera de influencia interna de dicho capital. Ello evidencia la clara dependencia de la entrada de capitales, los cuales se constituyen en el patrón de financiamiento para mantener la reducción de la inflación, la liberalización económica y cierto crecimiento económico. Ello porque las economías (sobre todo las de América Latina) carecen de las condiciones endógenas de estabilización y crecimiento. La liberalización financiera obliga a defender a toda costa la estabilidad monetario-cambiaria, puesto que, junto con las altas tasas de interés, garantiza la rentabilidad del capital financiero, la cual asegura un flujo estable para financiar la liberalización económica predominante.

De ahí que se proceda a instrumentar políticas fiscales contraccionistas para evitar impactos sobre los precios y el sector externo que debiliten el tipo de cambio. A esto le acompañan políticas de privatización y extranjerización de activos públicos para atraer capitales y asegurar montos de reservas internacionales que refuercen la estabilidad cambiaria nominal, la cual terminan apreciando.

Ante cualquier oscilación del tipo de cambio más allá de los niveles de flotación permitidos, las autoridades monetarias proceden a aumentar la tasa de interés y a establecer restricciones monetarias, crediticias y fiscales para eliminar las expectativas inflacionarias y de desestabilización cambiaria que puedan ahuyentar al capital financiero internacional.

LOS PROBLEMAS DERIVADOS DE LAS POLÍTICAS ANTIINFLACIONARIAS

La reducción de la inflación, al sustentarse en políticas contraccionistas y en la estabilidad nominal del tipo de cambio, aumenta el diferencial de la tasa de interés en relación con la internacional y ello atrae capitales. Las políticas de estabilidad monetaria y el conjunto de políticas que la acompañan, dirigidas a alcanzar los fundamentos económicos que afiancen dicha estabilidad, configuran un contexto recesivo y de apreciación cambiaria que afecta negativamente la dinámica de acumulación y de ingreso, lo que, aunado a las altas tasas de interés, dificulta la inversión y genera problemas para reembolsar el pago de las deudas contraídas, lo que a su vez lleva a la inestabilidad finan-

ciera. Así, se prefiere contraer la actividad económica y acentuar los problemas de insolvencia e inestabilidad bancaria, antes que permitir presiones inflacionarias y devaluatorias que comprometan la operatividad de la liberalización financiera predominante.

La pérdida de competitividad generada por la apreciación cambiaria incide negativamente en el sector externo, el cual se ve afectado además por los problemas de oferta que se derivan de las políticas contraccionistas. El contexto recesivo y de menor dinámica de acumulación afecta la captación tributaria y causa problemas de inestabilidad bancaria. Tal situación, además de restringir el crédito, incide negativamente en las finanzas públicas (por los crecientes recursos que el gobierno transfiere a dicho sector), lo que compromete la estabilidad de los fundamentos económicos y mantiene el clima de incertidumbre y vulnerabilidad de la economía.

Por lo tanto, en vez de que las políticas económicas que buscan la estabilidad monetaria y los llamados fundamentos económicos aseguren la estabilidad financiera, la desestabilizan y a su vez debilitan los ajustes macroeconómicos y la moneda e impiden el crecimiento económico sostenido. Es decir, las políticas de liberalización económica y de estabilidad monetario-cambiaria y de disciplina fiscal, no aseguran los fundamentos económicos, ni condiciones productivas y financieras capaces de compatibilizar en el mediano y largo plazo la estabilidad monetaria y el crecimiento económico. Diferente es el caso cuando la reducción de la inflación se alcanza con un incremento de la productividad y la producción, y la estabilidad cambiaria se logra a partir del superávit de la balanza de comercio exterior. En este caso, la baja de la inflación va acompañada de la dinámica de acumulación de las empresas y de la estabilidad y crecimiento del sector financiero, situación que no acontece en México.

La reducción de la inflación que se logra con políticas de apreciación cambiaria y contraccionistas favorece al capital financiero (tanto por la apreciación cambiaria, como por las altas tasas de interés) y actúa en detrimento de la esfera productiva, del sector externo, de los deudores y de la estabilidad bancaria, que terminan por generar un contexto de incertidumbre que desestabiliza los mercados de capitales y de divisas. Las políticas antiinflacionarias sustentadas de esa manera atentan contra la dinámica de industrialización, tanto por la pérdida de competitividad que generan, como por las secuelas de la contracción del gasto público y del alza de la tasa de interés. Además, acentúan los problemas de acumulación y las presiones sobre el sector externo, lo que hace que México sea dependiente y vulnerable a la entrada de

capitales, evidenciando la transitoriedad de la estabilidad monetaria alcanzada. La entrada de capitales que financia la estabilidad monetario-cambiaría, no se dirige a desarrollar la esfera productiva, capaz de alcanzar fundamentos macroeconómicos para el crecimiento sostenido y asegurar condiciones de reembolso a dicho capital, por lo que tiende a limitarse dicho financiamiento.

LA GLOBALIZACIÓN AUMENTA LAS NECESIDADES DE ENTRADA DE CAPITALES

La liberalización comercial y financiera aumenta los flujos internacionales de mercancías y de capitales, lo que ha elevado las presiones sobre el sector externo y los mercados de capitales y de divisas. Los problemas del sector externo no sólo provienen del déficit comercial externo, sino también de las crecientes erogaciones financieras que se derivan de las cada vez mayores obligaciones tanto por la deuda externa, como por el rendimiento de los capitales ubicados en los mercados de capitales y de dinero. La economía es más vulnerable y dependiente de la entrada de capitales, lo cual obliga a que la política económica se dirija a asegurar las condiciones de estabilidad monetaria y de rentabilidad para atraer capitales y así financiar el contexto de liberalización económica. De ahí que el país esté condenado a seguir políticas de altas tasas de interés, apreciación cambiaria y ajustes fiscales, que lo alejan de la estabilidad macroeconómica necesaria para el crecimiento sostenido y para generar la confianza que asegure la entrada de capitales.

Al estar la dinámica de acumulación comandada por el capital financiero, las economías dependen en forma creciente de la entrada de capitales. Ello las hace altamente vulnerables a las oscilaciones de los mercados internacionales. Tal situación es insostenible en la medida en que no se generan condiciones de pago para hacer frente a las obligaciones que de ello se derivan. En dicho contexto, no se puede flexibilizar el gasto público y el crédito para retomar la dinámica económica y responder a los reclamos de la sociedad, lo que nos condena a los contextos recesivos.

LA GLOBALIZACIÓN Y LA FLUCTUACIÓN DE LAS PARIDADES CAMBIARIAS, DE LA TASA DE INTERÉS Y DE LOS MERCADOS DE VALORES

La mayor movilidad de capital que permite la liberalización financiera ha propiciado grandes operaciones cambiarias y financieras que superan las transacciones comerciales, así como prácticas especulativas que trastocan la estabilidad de los mercados de dinero, de divisas, de capitales y de los sectores

bancarios. Ello va aparejado a la volatilidad de la tasa de interés, del tipo de cambio y del precio de las acciones, lo que afecta la valorización del capital.

El comportamiento que asuman dichas variables depende de los fundamentos económicos, así como de los activos patrimoniales atractivos que tengan las economías receptoras de capital. Cuando el capital financiero considera que éstos son favorables a las condiciones de valorización buscadas, inunda los mercados de capitales y origina *booms* bursátiles que contribuyen a la estabilidad cambiaria nominal.

Cuando los capitales externos se canalizan al mercado de acciones, éstas incrementan su precio por arriba de los rendimientos reales ofrecidos por las empresas, lo que estimula más aquellos flujos a dicho mercado, lo que termina por apreciar más la moneda. De esta forma, la apreciación cambiaria, las altas tasas de interés y la mayor valorización de las acciones en la bolsa de valores configuran altos rendimientos para la entrada de capitales financieros.

El auge bursátil no se traduce en un crecimiento de igual proporción que la inversión. "Las bolsas de valores no han sido necesariamente exitosas en mejorar la propensión de ahorro y/o los climas de inversión en los países anfitriones" (Sen, 1996: 9) debido a que las ganancias que ahí se generan no se canalizan a las empresas sino a los poseedores de las acciones, en su mayoría especuladores, y además el mayor número de las acciones exitosas no son de empresas productivas, sino del sector comercio y servicios. Se propician prácticas especulativas que aumentan el precio de las acciones en la bolsa de valores, lo que induce una mayor entrada de capitales que retroalimentan el proceso especulativo. De esta forma, "los fondos fluían directamente a los *stock market* de los países en desarrollo del Este de Asia, ya que contaban con más del 60% del total del capital de cartera invertido en la región en 1995. El *boom* especulativo en los precios de los activos fue alimentado por la entrada de capitales" (UNCTAD, 1997: 25).

La gran interrelación de los mercados de dinero, de capitales y cambiarios, así como las mayores condiciones de rentabilidad que éstos ofrecen en relación con el resto de la economía, los hace altamente especulativos, tanto por la gran movilidad de los capitales, como por las constantes alteraciones de los precios de los activos financieros ante las expectativas inciertas que configura la liberalización económica, por un lado, y por otro por la incertidumbre respecto al tipo de cambio y las tasas de interés, las cuales afectan los rendimientos de los activos financieros y monetarios.

La liberalización financiera da pie a acciones especulativas del capital financiero, lo cual origina fluctuaciones de valorización y desvalorización de las monedas; de ahí el obligado predominio de las políticas contraccionistas pa-

ra evitar la devaluación. "Se arguye que la globalización financiera está creando efectos sistemáticos que socavan la estabilidad global y el crecimiento. Los grandes cambios en la tasa de cambio y en la balanza de cuenta corriente, resultan de la volatilidad de los flujos de capital" (UNCAD, 1997:94). La liberación financiera, al exigir la estabilidad cambiaria, dificulta la aplicación de los mecanismos de ajuste de la balanza de pagos por medio del tipo de cambio, y ello exige políticas contraccionistas.

De tal forma, la economía se ve sometida a contextos vulnerables que fragilizan los llamados fundamentos económicos, lo que lleva al predominio de políticas que alejan al país del crecimiento.

LAS POLÍTICAS EN FAVOR DEL CAPITAL FINANCIERO ATENTAN CONTRA LA ESFERA PRODUCTIVA Y EL SECTOR BANCARIO

LA DESCAPITALIZACIÓN DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRODUCTIVO

Las políticas de estabilidad monetario-cambiaria, de superávit fiscal y las tasas de interés atractivas aseguran la transferencia de recursos en favor del capital financiero, pero a costa de la reducción del gasto público, de un menor crecimiento del mercado interno y de los salarios y de la pérdida de competitividad que descapitaliza la producción nacional. El sector productivo, los gastos en bienestar social y los activos públicos se sacrifican para asegurar el superávit fiscal y las condiciones de valorización del capital financiero.

La política de liberalización y desregulación económica, conjuntamente con la estabilidad monetario-cambiaria, han desmantelado al sector público, con graves consecuencias en la infraestructura económica, los servicios públicos y la esfera productiva. Además, han desregulado la actividad económica y favorecido las acciones especulativas y el mayor crecimiento de las importaciones, lo que ha desestabilizado al sector externo y financiero de la economía, todo lo cual atenta contra la dinámica económica del país.

Las políticas en favor del capital financiero no sólo descapitalizan a las empresas productivas y las llevan al sobreendeudamiento, sino que aumentan las presiones sobre la balanza de comercio exterior y la vulnerabilidad externa de la economía.

La apreciación cambiaria en el contexto de apertura comercial se ha traducido en coeficientes de importación crecientes que han disminuido los encadenamientos productivos internos en detrimento del ingreso, del empleo, del ahorro interno y de la balanza comercial externa.

Los países latinoamericanos, en su afán por mantener la liberalización económica y las políticas de estabilidad monetario-cambiaria, han debido en-

frentar problemas de desindustrialización y de presiones crecientes en el sector externo. Las políticas de liberalización comercial y financiera atentan contra la esfera productiva y el sector externo de los países subdesarrollados, haciéndolos más dependientes de la entrada de capitales y, por lo tanto, más dependientes del comportamiento del capital financiero internacional. Esto obliga a que la política económica garantice la estabilidad cambiaria nominal y altas tasas de interés para asegurar la valorización del capital financiero internacional que estimule su ingreso al país, pero a costa de sacrificar la rentabilidad de la esfera productiva.

Al generarse mejores condiciones de rentabilidad en la esfera financiera no sólo se relega la esfera productiva, sino que se atenta contra el ingreso y el ahorro internos, y se aumentan las presiones sobre el sector externo. Por lo tanto, no se configuran las condiciones productivas y macroeconómicas que permitan mantener una dinámica endógena de crecimiento. La UNCTAD reconoce que "la globalización financiera está creando efectos sistémicos que socavan la estabilidad global y el crecimiento...grandes cambios en la tasa de cambio y en la balanza de cuenta corriente resultan de la volatilidad de los flujos de capital" (UNCTAD, 1997: 94).

La liberalización financiera afecta las condiciones de acumulación de las empresas, haciéndolas depender más de la disponibilidad crediticia, la que es restringida ante los problemas de inestabilidad bancaria que generan los problemas de insolvencia derivados de la baja dinámica de acumulación. De tal forma, la liberalización financiera atenta contra el financiamiento de la inversión y del crecimiento sostenido de la economía.

Las transformaciones estructurales orientadas al mercado que ha impulsado la liberalización comercial y financiera, junto con las políticas de estabilidad monetario-cambiaria que acompañan a dicho proceso, han mermado las condiciones endógenas de acumulación y crecimiento, causando retrocesos industriales que mantienen latentes las presiones sobre el sector externo.

Ello ha llevado al país a crisis económicas recurrentes y a elevar su vulnerabilidad con relación a la entrada de capitales y a la situación que guarden los mercados financieros internacionales.

El hecho de que la política económica se circunscriba a estimular la entrada de capitales, ha entrañado el descuido de la esfera productiva, el ajuste de la balanza de comercio exterior y la estabilidad del sector bancario nacional. El ajuste externo requiere de una política devaluatoria, la cual no puede instrumentarse debido a que desvalorizaría al capital financiero y provocaría la salida de capitales. Asimismo, para encarar el problema de insolvencia y de

inestabilidad bancaria se requiere de liquidez y de dinamismo del mercado interno para generar condiciones de pago y ello no se consigue con las políticas de reducción de la inflación.

LA ENTRADA DE CAPITAL NO VA A LA ESFERA PRODUCTIVA

Por más que se estimule la entrada de capitales con la pretensión de contrarrestar los problemas productivos y las presiones sobre el sector externo, ello no se ha logrado porque dichos capitales son sobre todo inversión de cartera, que no incrementa la capacidad productiva que permita mejorar las condiciones de acumulación y del sector externo para asegurar la capacidad de pago que devenga tal entrada de capitales.

En México, la entrada de capital ha permitido el gran crecimiento comercial que se ha realizado en igual periodo. Sin embargo, ello no se ha traducido en igual ritmo de crecimiento de la inversión y de la producción, y no ha tenido efectos positivos en la balanza de comercio exterior ni en el ahorro interno.

La entrada de capitales ha permitido financiar el déficit de cuenta corriente y por lo tanto mantiene el flujo comercial. La expansión crediticia que se dio de 1989 a 1994 se derivó tanto de la afluencia de capitales a los países emergentes, como de la mayor disponibilidad de créditos externos que obtuvieron los bancos nacionales, los cuales se canalizaron sobre todo al sector comercio y servicios (para el caso de México véase Huerta, 1997), y al mercado bursátil por ofrecer mayores condiciones de rentabilidad, pero sin que ello tuviera efectos positivos en la esfera productiva.

De esta forma, la liberalización financiera ha distanciado más al sector bancario de la esfera productiva. Mientras permanezca la política económica en favor de la valorización del capital financiero no habrá condiciones para favorecer la inversión productiva.

Tradicionalmente se ha pensado que la inversión extranjera directa (IED) es mejor que la inversión de cartera para financiar la dinámica económica. Sin embargo, la IED que ha fluido a México y América Latina en los últimos años se ha canalizado más a la compra de activos y a los cambios patrimoniales que a aumentar la capacidad productiva de las economías donde se establece.

Los flujos de capital que se canalizan a la compra de acciones y que entrañan participación en el directorio de las empresas, se contabilizan como IED, por lo que no representan una inversión menos volátil y más estable que otras formas de flujos de inversión. Es decir, abandona el mercado de acciones ante cambios en las condiciones económicas, desempeñándose con igual volatilidad que la inversión de cartera. Por lo tanto, el hecho de que en 1996

y 1997 la economía mexicana haya recibido mayores flujos de IED que de cartera no significa que esté en mejor situación financiera que en el periodo 1991-1994, cuando predominó la inversión de cartera. Dicho financiamiento no se traduce en mejores condiciones crediticias y en un crecimiento generalizado de la economía. La actividad económica es tan vulnerable al comportamiento de dicho capital, como lo fue con la inversión de cartera, que salió a fines de 1994 ante el cambio de expectativas de estabilidad y rentabilidad derivadas de los déficit crecientes del sector externo.

*LA POLÍTICA DE ATRACCIÓN DE CAPITALES GENERA PROBLEMAS
DE INSOLVENCIA, INESTABILIDAD BANCARIA Y DEBILITA
LOS FUNDAMENTOS ECONÓMICOS*

La liberalización financiera ha aumentado la fragilidad de los sectores bancarios nacionales. De hecho en las últimas dos décadas se han presentado más de 130 crisis bancarias en el mundo.

Las políticas de estabilidad monetario-cambiaria, de altas tasas de interés y contracción fiscal y crediticia que predominan en muchas economías emergentes recrudecen los problemas financieros de las empresas y las conducen al endeudamiento para cubrir sus compromisos financieros. Esto aumenta el poder del capital financiero que lo ejerce estableciendo tasas de interés más altas, que implican mayores erogaciones por el pago del servicio de la deuda, lo que se traduce en problemas de insolvencia y en detrimento de la inversión.

En el caso de México, la política cambiaria, al anclar el peso a una paridad nominal fija con el dólar para bajar la inflación, atenta contra las condiciones de competitividad, de acumulación y de pago de las empresas, lo que acrecienta las carteras vencidas. Asimismo, las políticas monetarias contraccionistas dirigidas a disminuir las presiones inflacionarias restringen el mercado interno, las ventas e ingresos de las empresas e individuos, lo que impide contar con la solvencia necesaria para hacer frente al pago de las obligaciones financieras. Por su parte, el alza de la tasa de interés contribuye a la apreciación de la moneda y a disminuir la competitividad y la acumulación de las empresas, y por otro lado, crece en mayor proporción que el ingreso de las empresas e individuos, lo cual genera problemas de sobreendeudamiento, de carteras vencidas y de inestabilidad bancaria. Esto se ve profundizado por la contracción fiscal y crediticia, la cual disminuye el crecimiento de las ventas y de los ingresos de empresas e individuos.

Al darse el alza de la tasa de interés en un contexto de apreciación cambiaria y restricción fiscal y crediticia se genera un fuerte impacto sobre los sectores altamente endeudados y se desestabiliza al sector bancario. Las presiones que la

elevación de las tasas de interés ejerce sobre las finanzas públicas, tanto por el mayor costo de la deuda pública, como por los recursos que el gobierno tiene que canalizar a la banca para evitar su quiebra generalizada ante los problemas de carteras vencidas que enfrenta, llevan al gobierno a acentuar su política contraccionista para evitar el déficit público, lo cual tiene serias repercusiones no sólo en la actividad económica, sino también en el desempleo y la inestabilidad financiera. Cuando se logra reducir la inflación con políticas monetarias, crediticias y fiscales contraccionistas, con tasas de interés altas y con apreciación cambiaria, tal reducción no es funcional a la estabilidad financiera, pues, por el contrario, genera problemas de baja dinámica de acumulación y de insolvencia que desestabilizan al sector financiero. La apreciación cambiaria además genera presiones sobre la balanza de comercio exterior, y mantiene latente el riesgo cambiario, que actúa en detrimento de los depósitos nacionales y de la estabilidad financiera.

La liberalización económica, así, no asegura las condiciones productivas, ni financieras y macroeconómicas necesarias para compatibilizar la menor inflación y el crecimiento económico sostenido. Por el contrario, genera presiones permanentes sobre los fundamentos macroeconómicos que condenan a la economía a políticas contraccionistas que redundan en una menor dinámica de acumulación y de crecimiento, y en inestabilidad del sector bancario nacional.

Para cubrir las obligaciones financieras, las empresas tienen que vender y malbaratar sus activos reales y financieros, lo que tiende a originar una deflación de dichos activos. A fin de evitar una desvalorización de activos generalizada y mayor crisis financiera, el gobierno (en el caso de México) canaliza recursos a la bolsa para frenar la desvalorización de los activos y además instrumenta programas de compra de cartera vencida (por medio del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, Fobaproa), para aliviar y postergar el pago del servicio de las obligaciones financieras y evitar la quiebra generalizada de bancos.

No obstante los problemas de insolvencia y de inestabilidad bancaria, y a pesar de la baja inflación y los fundamentos "sanos" de la economía, no se puede flexibilizar la política monetaria y crediticia para reactivar la economía y generar condiciones de pago para enfrentar la crisis financiera, debido a que tendría impactos en la inflación y en el sector externo, lo cual generaría expectativas devaluatorias y desconfianza al capital financiero, el cual terminaría frenando la entrada de capitales y propiciando su salida. Para mantener los fundamentos económicos y la baja inflación, la economía tiene que privilegiar políticas fiscales y crediticias contraccionistas que terminan por desestabilizar al sector bancario y alejar al país del crecimiento sostenido.

Los problemas que la liberalización económica causa al sector externo, así como el bajo crecimiento del mercado interno, las carteras vencidas, la inestabilidad bancaria y la gran vulnerabilidad frente al comportamiento de los flujos de capital externo, evidencian la incapacidad de la economía nacional para alcanzar una inserción eficiente y competitiva en el ámbito internacional.

LA GLOBALIZACIÓN Y LA VULNERABILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

LAS EXPECTATIVAS, CLAVE DEL MOVIMIENTO DE CAPITALES Y DEL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

La entrada de capitales a los mercados bursátiles incrementa el precio de las acciones y retroalimenta la mayor canalización de recursos a dicho mercado y el *boom* especulativo de alza del valor de los activos ahí cotizados. Las ganancias ficticias ofrecidas en los mercados bursátiles permanecen en tanto se mantiene el flujo de capitales a dicho mercado.

Mientras la economía tenga fundamentos económicos sólidos (finanzas públicas y cuenta corriente de balanza de pagos), que alejen las expectativas devaluatorias, atraerá capitales a sus mercados financieros.

Asimismo, éstos fluirán a la economía si ésta cuenta con amplios activos públicos rentables susceptibles de ser vendidos y cuyo producto sea suficiente para garantizar el financiamiento del déficit de cuenta corriente, así como la estabilidad cambiaria.

Cuando resurgen las presiones sobre el sector externo (sea por las apreciaciones cambiarias configuradas, como por los rezagos productivos y competitivos), se trastocan los fundamentos macroeconómicos, por lo que desaparecen las condiciones de confianza y los elementos que propician las ganancias ficticias.

Al cambiar las expectativas de estabilidad monetaria por los problemas del sector externo y por los provenientes de las turbulencias financieras internacionales, se ve comprometida la rentabilidad del capital financiero, lo que frena su entrada y propicia su salida.

Cuando los inversionistas no ven garantizada su rentabilidad, sea porque la economía no ofrece condiciones de crecimiento y solidez en sus fundamentos económicos, ni mayores activos atractivos al capital externo, proceden a sacar su capital del país, aunque el banco central aumente la tasa de interés. Miranda señala que "las entradas de capitales se hacen más evidentes cuando hay expectativas y espacio para la valorización de la moneda del país receptor, y salidas cuando el mercado prevé agotamiento del ciclo de valorización anticipando desvalorizaciones en el futuro próximo" (Miranda, 1997: 259).

Cualesquiera vulnerabilidad e inestabilidad de dichos mercados frenan el flujo de capitales al país y trastocan la estabilidad de las variables monetarias y financieras (tipo de cambio, tasa de interés, bolsa de valores) y en consecuencia la esfera real. Cuando la economía deja de ofrecer condiciones macroeconómicas estables y aumenta el riesgo cambiario y carece de los suficientes activos atractivos que vender para atraer capitales, se realiza un proceso de freno de entrada de capitales y de abandono de los mercados internos.

LAS DOS CARAS DE LOS MOVIMIENTOS DE CAPITALES: EL BOOM BURSÁTIL Y LA MONEDA; LOS CRACS Y LAS DEVALUACIONES

Cuando la economía presenta fundamentos económicos y activos atractivos que garanticen niveles de rentabilidad, promueve la entrada de capitales. Éstos contribuyen a estabilizar la moneda, a reducir la inflación, a inflar las bolsas de valores y financiar el pago de la deuda externa y el contexto de economía abierta.

Las ganancias que la entrada de capitales propicia en el mercado de acciones incentiva el flujo de más capitales a tal sector, lo que origina una asignación de recursos en detrimento de la esfera productiva. Esto, en consecuencia, trastoca los fundamentos económicos y las condiciones de acumulación y financieras para el crecimiento sostenido. Cuando dejan de darse las condiciones macroeconómicas, de estabilidad monetaria y rentabilidad deseadas por el capital financiero, se cambian las expectativas de los inversionistas financieros, y se propicia la salida de capitales en busca de mercados más estables y seguros.

El *boom* bursátil está relacionado con la entrada de capitales. Los rezagos de la esfera productiva terminan por limitar las ganancias bursátiles, una vez que dejan de entrar capitales a dicho sector. Nos dice Sen que "la poca actividad del crecimiento real y rentabilidad de las actividades reales, está conduciendo a ahogar las ganancias financieras" (Sen, 1996: 50). Las ganancias del mercado de capitales no se sustentan en las ganancias de la esfera productiva sino, sobre todo, en la entrada de capitales, y cuando éstos ya no llegan se frenan las ganancias ficticias generadas por la especulación. No hay condiciones productivas internas que las mantengan, menos cuando caen las ganancias en el sector productivo. El rezago de éste aumenta las presiones sobre el sector externo e incide a su vez en las perspectivas de crecimiento de la economía y de la bolsa de valores, lo que cambia las decisiones de quienes ahí invierten. Las salidas de capital ante las expectativas negativas derivadas de los altos niveles de sobreendeudamiento externo de corto plazo y la incapa-

cidad de hacer frente a dichas obligaciones ante los déficit de cuenta corriente, originan devaluaciones y fuertes caídas de las bolsas de valores. Las quiebras financieras y de los mercados de acciones terminan en crisis porque van acompañadas de inestabilidad cambiaria, lo que acentúa la desvalorización de los activos reales y financieros de las empresas.

Ello agudiza los problemas de acumulación y de insolvencia, lo que desestabiliza al sector bancario, y afecta las condiciones financieras para la inversión y el crecimiento.

Tal situación se generalizó en los mercados de capitales y de divisas; en consecuencia, se frenan los flujos de capitales hacia los países convulsionados. Señala Braga que "estamos asistiendo a un fenómeno mundial en que simultáneamente caen los valores de las acciones en las bolsas de los países periféricos y centrales y se configura la inminencia de un colapso global" (Braga, 1997).

La crisis del mercado bursátil y del mercado de divisas obliga a elevar la tasa de interés para contener la salida de capitales, la caída del precio de las acciones y la devaluación de la moneda. Dicha política aumenta el costo del servicio de la deuda interna, lo que, aunado a las desvalorización de los activos de las empresas, origina incapacidad de pago de la deuda interna, lo que desestabiliza al sector bancario nacional. Al respecto, Aglietta señala que "una caída del precio de las acciones que se extiende de mercado a mercado después de reventar la burbuja especulativa, es un origen de riesgo sistémico muy probablemente en un sistema financiero. La deflación del precio de las acciones destruye la riqueza financiera" (Aglietta, 1996: 27).

La fuerte salida de capitales que se registró en México a fines de 1994, y en los países asiáticos en 1997, derrumbó las bolsas de valores, presionó sobre las reservas internacionales, devaluó las monedas y aumentó las tasas de interés. La devaluación y el alza de las tasas de interés han causado severos estragos en el sector privado bancario y no bancario, dados sus altos niveles de endeudamiento externo e interno de corto plazo. A esto se suma la desvalorización de sus activos financieros como resultado de la caída de las bolsas, de la devaluación y de las perspectivas pesimistas que la crisis financiera configura. Dicha desvalorización agrava más la problemática de la esfera productiva (la cual ha sido descapitalizada por las políticas instrumentadas en favor del capital financiero) debido a los problemas de iliquidez e insolvencia y el panorama negativo que se presenta, lo que desvaloriza a su vez los activos reales y desestabiliza al sector bancario. Dada la deuda externa en que incurrieron los bancos, la devaluación de la moneda y el colapso del valor de

los activos financieros ante la caída de las bolsas lleva a la quiebra de muchos bancos, lo que es acentuado por la insolvencia que enfrentan las empresas. Ello frena la disposición crediticia, lo que trastoca más el funcionamiento de las empresas.

Las caídas de las bolsas y las devaluaciones afectan a diversas economías, de acuerdo con los niveles de integración de dichos mercados. Ello porque la liberalización financiera aumenta la vulnerabilidad de las economías frente a las inestabilidades financieras internacionales. De tal forma, no obstante que los inversionistas diversifiquen sus carteras con las principales monedas —dólar, yen y marco— y con acciones de grandes corporaciones transnacionales, su rentabilidad no está alejada de lo que acontece en los mercados de capitales marginales, ya que éstos inciden en el resto de los mercados internacionales y de los países desarrollados.

La caída de las bolsas no es más que la destrucción de las ganancias ficticias que se habían configurado a raíz de la sobrevaloración de las acciones a partir de la gran entrada de capitales a los principales mercados de capitales del mundo y a las economías emergentes, y que terminaron por no tener las condiciones de valorización de dicho capital.

Los gobiernos intervienen en los mercados de acciones y estabilizan la moneda para frenar la salida de capitales, la caída de precios y la desvalorización de activos, así como para evitar mayores presiones sobre las finanzas públicas y del sector privado, dada su alta deuda externa.

A raíz de la crisis asiática, la bolsa de Nueva York se ha disparado debido al creciente flujo de capitales hacia dicho mercado. Esto presenta una situación de alto riesgo, pues las ganancias ficticias ahí verificadas no tienen sustento productivo interno. Si bien dicha economía viene manifestando un mayor crecimiento en relación con las otras economías desarrolladas, las ganancias de la esfera productiva son mucho menores que las de la esfera bursátil. Éstas se mantendrán mientras se mantenga el flujo de capitales, y desaparecerán o disminuirán cuando éste deje de dirigirse a dicho mercado. Al ser la economía de Estados Unidos de las pocas que ofrece condiciones de confianza y estabilidad al capital financiero internacional, tiene asegurado el flujo de capitales a sus mercados financieros. La pregunta que surge es ¿cuál será el nivel que deberá presentar la bolsa a fin de crear confianza para que el capital siga canalizándose a dicho mercado? El problema se presentará cuando dicho flujo de capitales aumente la apreciación del dólar, tal como ha venido aconteciendo, lo que reducirá la competitividad de la producción estadounidense, afectará la dinámica de acumulación de las empresas y aumentará el déficit de comercio

exterior, el que llegará a un nivel que cambiará las condiciones de confianza del capital financiero internacional, por lo que buscarán otros mercados de inversión.

*LA INESTABILIDAD BANCARIA ES RESULTADO
DE LA LIBERALIZACIÓN Y VULNERABILIDAD FINANCIERA*

La crisis de los mercados bursátiles y cambiarios repercuten en crisis bancarias debido a su impacto negativo en la situación financiera de las empresas. La caída del precio de las acciones desvaloriza sus activos financieros, en tanto que la devaluación de la moneda y el alza de la tasa de interés encarecen el costo del servicio de la deuda externa e interna y crean una situación de insolvencia de la deuda externa e interna.

La desvalorización de los activos financieros y reales, junto con las políticas contraccionistas y el alza de las tasas de interés predominantes a raíz de la crisis, acentúan la inestabilidad y las quiebras bancarias y alejan a las economías de la posibilidad de retomar el crecimiento. Se evidencian así los graves problemas originados por la liberalización y desregulación del mercado financiero y la incapacidad de las políticas anticrisis para estabilizar al sector bancario.

La liberalización financiera nos ha hecho más dependientes de la entrada de capitales, y de ahí nacen las presiones permanentes en las tasas de interés, en el tipo de cambio, y las fluctuaciones del mercado de capitales.

A MANERA DE CONCLUSIONES

A raíz de la globalización, la economía mundial presenta una problemática difícil de superar, dada la inestabilidad de los mercados financieros internacionales, lo cual dificulta el manejo de la política económica para retomar el crecimiento.

Los defensores de la globalización la colocan como un proceso irreversible que favorece el crecimiento de las economías que participan en dicho proceso. Sin embargo, la evidencia demuestra que se han incrementado la inestabilidad y las crisis de los mercados financieros internacionales, lo que ha obligado a que las políticas económicas se homogenicen en escala mundial y se supediten en función de las necesidades del capital financiero mundial, llevando al predominio de políticas que buscan la estabilidad monetaria con políticas fiscales y crediticias contraccionistas que nos alejan de un crecimiento sostenido y generalizado de las economías.

Las políticas que predominan en el proceso de globalización, tales como la liberalización comercial y financiera, el saneamiento fiscal, la estabilidad cam-

biaria nominal y las tasas de interés atractivas, nos alejan tanto del crecimiento sostenido, como de la estabilidad del sector bancario, y nos hacen más vulnerables y dependientes de la entrada de capitales.

Las políticas monetarias y fiscales contraccionistas disminuyen las presiones de demanda sobre el sector externo, a costa de afectar la actividad productiva. Al disminuir la productividad y la competitividad de la producción nacional, y al aumentar los rezagos productivos, se incrementan las importaciones y por lo tanto las presiones de oferta sobre el sector externo. La menor actividad económica disminuye la captación tributaria y además plantea problemas de insolvencia que obligan al gobierno a canalizar recursos al sistema bancario para evitar su quiebra generalizada, todo lo cual presiona sobre las finanzas públicas.

Con las exigencias de política económica fijadas por la globalización, los estados-nación pierden soberanía en el manejo de la política económica, la cual deja de responder a las demandas de los nacionales de crecimiento económico, empleo y mejores condiciones de vida. La política se establece a partir de las necesidades de expansión y valorización impuestas por el capital financiero internacional. Nos dice Brigitte Lévy que "el efecto de la globalización ha sido una considerable reducción en la capacidad de los estados-nación para controlar sus economías nacionales que son más influenciadas por instituciones supranacionales y acuerdos comerciales" (Lévy, 1997: 315). En tal perspectiva, el manejo de la política monetaria, la tasa de interés, el tipo de cambio, así como de la política fiscal y crediticia, se subordinan al aseguramiento de los objetivos de reducción de la inflación y de rentabilidad del capital financiero.

BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, M. (1996), "Financial Globalization, Systemic Risk and Monetary", en S. Sen (ed.), *Financial Fragility, Debt, and Economic Reforms*, Macmillan Press, Nueva York.
- Braga, J.C. (1997), "Financeirização global. O padrão sistémico de riqueza do capitalismo contemporâneo", en Tavares, M.C., y J.L. Fiori (organizadores), *Poder e dinheiro*, Editora Voces, Brasil.
- Cornford, A. y J. Kregel (1996), "Globalization, Capital Flows and International Regulation", *Working Papers*, núm. 161, The Jerome Levy Economics Institute.
- Coutinho, L. (1995), "Nota sobre a natureza de globalização", en *Economia e Sociedade*, Instituto de Economía de la UNICAMP, São Paulo, Brasil.

- Huerta, A. (1994), *La política neoliberal de estabilización en México*, Editorial Diana, México.
- Huerta, A. (1997), *Carteras vencidas, inestabilidad financiera. Una propuesta de solución*, Editorial Diana, México.
- Lévy, Brigitte (1997), "Globalization and Development: Facing the Challenges", en S. Dev Gupta (ed.), *The Political Economy of Globalization*, Kluwer Academic Publishers, Boston y Londres.
- Medeiros, C. Aguiar de (1997), "Globalização e a inserção internacional diferenciada da Asia e da América Latina", en Tavares, M.C., y J.L. Fiori (organizadores), *Poder e dinheiro*, Editora Voces, Brasil.
- Miranda, J.C. (1997), "Dinámica financeira e política macroeconómica", en Tavares, M.C., y J.L. Fiori (organizadores), *Poder e dinheiro*, Editora Voces, Brasil.
- Tavares, M.C. (1996), "A economia politica do real" (mimeo).
- Sen, S. (1996), *Financial Fragility, Debt and Economic Reforms*, Macmillan Press, Nueva York.
- UNCTAD (1997), *Trade and Development Report, 1997*, ONU, Nueva York y Ginebra.