

Debate

CONSEJO EDITORIAL

José Sánchez-Parga, Alberto Acosta, José Laso Ribadeneira, Simón Espinosa, Diego Cornejo Menacho, Manuel Chiriboga, Fredy Rivera, Jaime Borja Torres, Marco Romero.

DIRECTOR

Francisco Rhon Dávila
Director Ejecutivo CAAP

EDITOR

Fredy Rivera Vélez

ECUADOR DEBATE

Es una publicación periódica del **Centro Andino de Acción Popular CAAP**, que aparece tres veces al año. La información que se publica es canalizada por los miembros del Consejo Editorial. Las opiniones y comentarios expresados en nuestras páginas son de exclusiva responsabilidad de quien los suscribe y no, necesariamente, de ECUADOR DEBATE.

SUSCRIPCIONES

Valor anual, tres números:

EXTERIOR: US\$. 24

ECUADOR: S/. 55.000

EJEMPLAR SUELTO: EXTERIOR US\$. 9

EJEMPLAR SUELTO: ECUADOR S/. 20.000

ECUADOR DEBATE

Apartado Aéreo 17-15-173 B, Quito - Ecuador

Fax: (593-2) 568452

e-mail: Caap1@Caap.org.ec

Redacción: Diego Martín de Utreras 733 y Selva Alegre, Quito.

Se autoriza la reproducción total y parcial de nuestra información, siempre y cuando se cite expresamente como fuente a ECUADOR DEBATE.

PORTADA

Magenta Diseño Gráfico

DIAGRAMACION

DDICA

IMPRESION

Albazu! Offset

ECUADOR DEBATE

45

Quito-Ecuador, diciembre de 1998

EDITORIAL

COYUNTURA

Nacional: Crisis se profundiza por la fragilidad financiera y se agotan plazos en el tema fiscal / 5 - 19

Marco Romero C.

Política: El Ecuador post firma: Una mirada al futuro / 21 - 27

Fredy Rivera V.

Conflictividad Social: Julio de 1998 a Octubre de 1998 / 29 - 43

Internacional: El peor escenario de la posguerra / 45 - 59

Wilma Salgado T.

Equipo Coyuntura "CAAP"

TEMA CENTRAL

La deuda de América Latina a partir de la crisis de Asia / 61 - 63

Oscar Ugarteche

La deuda externa de América Latina:

Origen, evolución y alternativas de solución / 64 - 92

Alberto Acosta

Fragilidad financiera profundizada frente al avance de la globalización financiera / 93 - 117

Wilma Salgado T.

El plan Brady ¿Solución para prestamistas o prestatarios? / 118 - 132

Alberto Serrano

Crisis de la deuda y globalización a final del siglo XX / 133 - 156

Eric Toussaint

ENTREVISTA

Conversando con Ludolfo Paramio / 157 - 163

Entrevista realizada por Hernán Ibarra

PUBLICACIONES RECIBIDAS

DEBATE AGRARIO

Comunidades y tierra en el Ecuador / 173 - 188

Luciano Martínez

Ley de desarrollo agrario y la tenencia de tierras en el Ecuador / 189 - 198

Mónica Navas

ANÁLISIS

La cuestión de las nacionalidades, el proceso de modernización y la identidad colectiva en la Bolivia de hoy / 199 - 213

H. C. F. Mansilla

PERÚ: EL PAÍS DE LOS ESPEJOS ROTOS:

Reflexiones sobre un mismo tema / 214 - 218

Alicia del Águila

CRÍTICA BIBLIOGRÁFICA

La otra cultura: Imaginarios, mestizaje y modernización / 219 - 223

Comentarios de X. Andrade

Fragilidad financiera profundizada frente al avance de la globalización financiera

Wilma Salgado

Aún cuando los organismos multilaterales y los gobernantes del mundo miran con optimismo el avance del proceso de globalización de la economía mundial, la mayor amenaza que se cieme sobre dicha economía en la posguerra fría, en particular sobre las economías más débiles, es precisamente el riesgo de crisis financieras y económicas, por la fragilidad financiera asociada al avance del proceso de globalización financiera y a sus efectos sobre el funcionamiento de los mercados internacionales de capitales y sobre los flujos financieros internacionales.

De acuerdo con la visión de los líderes del Grupo de los Siete más grandes países industrializados del mundo, "el proceso de globalización está impulsando el crecimiento económico y el progreso en el mundo interdependiente de hoy", incluyéndose de acuerdo con esta misma versión, entre los muchos aspectos positivos de la globalización los siguientes: "una expansión sin precedentes de la inversión y el comercio; la apertura al comercio mundial de las más populosas regiones y la oportunidad de los países en desarrollo de mejorar sus estándares de vida; la creciente y rápida diseminación de la información, innovación tecnológica y la proliferación de trabajos calificados"¹.

Sin embargo, el análisis de las tendencias que han seguido los flujos comerciales y financieros internacionales en la última década, muestra que en la economía mundial operan fuerzas que tienden a profundizar la exclusión de países y regiones de la dinámica de la economía mundial, y en consecuencia a profundizar el subdesarrollo y la marginalidad en dichos países y regiones.

Los flujos comerciales y financieros tienden a concentrarse entre los propios países industrializados primero; y, de la parte que se destina a los países en desarrollo, tienden a concentrarse en los países de mayor desarrollo relativo dentro de cada región².

1. Comunicado de la cumbre efectuada en Lyon, Francia, el 28 de Junio de 1996. El G7 está conformado por: Estados Unidos, Alemania, Francia, Japón, Canadá, Italia e Inglaterra.

2. Ver: Salgado, Wilma. "Crecimiento económico y riesgos de marginalización en tiempos de globalización", **ECUADOR DEBATE**, N- 40, Quito- Ecuador, Abril de 1997, pp. 45 - 57.

En efecto, la última información disponible, muestra que: "A fines de 1994, las 3/4 partes del stock de inversión extranjera directa a nivel mundial, se localizaron en los países industrializados, participación que no había registrado cambios significativos en la última década". De la cuarta parte restante que se orientó hacia los países en desarrollo, en 1993, la mayoría (67%), se encontraba en los diez más grandes países receptores: "China, tenía por sí sola el 11.5%; Singapur, el 10.1%; Indonesia, el 8.8%; México, el 8.4%; Brasil, el 8.1%; Malasia, el 5.4%; Arabia Saudita, el 4.5%; Argentina, el 4.5%; Hong Kong, el 3.5%; y Tailandia, el 2.8%".³

Nótese que entre los principales países en desarrollo receptores de inversión extranjera directa, predominan los países asiáticos, destacándose China como la principal receptora, seguida de países de reciente industrialización de la primera generación: Singapur y Hong Kong; y, de la segunda generación: Indonesia, Malasia y Tailandia. De los países de América Latina, entre los grandes receptores destacan solamente México, Brasil y Argentina; mientras que del África se destaca un solo país, Arabia Saudita.

La mayoría de países en desarrollo han tenido hasta ahora, en consecuencia, limitadas posibilidades de atraer un flujo importante de inversiones extranjeras directas para mejorar su capacidad productiva, enfrentando además el riesgo de que una parte de

sus industrias tecnológicamente más débiles, sucumban frente a la competencia externa exacerbada por la apertura comercial y la búsqueda de expansión de sus mercados por parte de los países industrializados, como ya ha venido sucediendo frente a la apertura comercial unilateral del mundo en desarrollo registrada con mayor énfasis desde fines de los años ochenta. El cierre de empresas da lugar al aumento del desempleo, el subempleo y la marginalidad en estos países.

El debate sobre la competitividad exterior ha pasado al primer plano de atención en Estados Unidos. "Empresarios, trabajadores y políticos se han dado cuenta de que una era totalmente nueva ha comenzado, en la que la lucha ideológica contra el marxismo, ha dado paso a otra lucha centrada en la supremacía tecnológica y en el dominio de los mercados mundiales"⁴.

Al mencionado riesgo que enfrentan los países y regiones más débiles de la economía mundial, e incluso algunas regiones al interior de los propios países industrializados, de ser marginalizados de la dinámica de dicha economía mundial, se suma la amenaza de crisis financieras y económicas, asociadas a la volatilidad, inestabilidad e incertidumbre que caracteriza el avance de la globalización financiera, particularmente importante desde el segundo quinquenio de los ochenta.

3. Ver: UNCTAD. **WORLD INVESTMENT REPORT 1995, TRANSNATIONAL CORPORATIONS AND COMPETITIVENESS**, United Nations, New York and Geneva, 1995, Table I.3, p. 43 y 12.

4. Ver: De la Cámara, Manuel. "La competitividad exterior de la economía de Estados Unidos", **Boletín ICE Económico**, N- 2365, del 12 al 25 de Abril de 1993, p. 1032.

La amenaza de crisis financieras es general sobre todo los países y regiones, sin embargo éstas pueden ser particularmente graves en el caso de los países en desarrollo cuyo peso es marginal en la economía mundial. La liberalización financiera, a juicio de Paul Volcker, ex-presidente de la Reserva Federal, "dejó a muchas naciones pequeñas peligrosamente expuestas a los turbulentos flujos de capital". "La imagen visual de un vasto mar de capital líquido me llega como apropiada" afirmó. "Las grandes e inevitables tormentas a través de las cuales un gran crucero como los Estados Unidos de América pueden, con seguridad navegar, naturalmente derribarán incluso a la más poderosa canoa del Pacífico Sur".⁵

En este trabajo, se analizan en primer lugar, los principales antecedentes históricos del funcionamiento de los mercados financieros a nivel internacional; en segundo lugar, las principales fuerzas presentes en la economía mundial que han impulsado la globalización financiera; y en tercer lugar, los principales efectos de dicha globalización, entre ellos su inestabilidad y fragilidad, así como los accidentes registrados, como los cracks de los mercados de valores, las quiebras bancarias

y financieras y la caída en crisis profundas asociadas al funcionamiento de los mercados financieros en condiciones de liberalización financiera.

PRINCIPALES ANTECEDENTES HISTÓRICOS

Los principales conductos a través de los cuales se canalizaron los movimientos internacionales de capitales en la posguerra hasta fines de los años setenta, fueron: la inversión extranjera directa, los préstamos de organismos multilaterales, los préstamos bancarios y la ayuda oficial al desarrollo. En la inmediata posguerra, se aplicaron estrictos controles a los movimientos internacionales de capitales en prácticamente todos los países del mundo, mediante estrictos controles de cambios, con el objeto de limitar los flujos que no estuvieran directamente vinculados al comercio o a las inversiones productivas, impidiendo en ese sentido la propagación de movimientos especulativos desestabilizadores, que pudieran alimentar burbujas especulativas y posteriores desastres como los que se registraron en el transcurso de la Gran Depresión de los años treinta.⁶

En ese contexto fuertemente regulado, surgieron los euromercados⁷ des-

5. Rebello, Joseph. AP-Dow Jones. "No a controles en Asia. Es una catástrofe su Acción: Summers", Excelsior, sección financiera, México, 10 de septiembre de 1998, p. 1. <http://www.excelsior.com.mx/9809/980910/fin06.html>

6. Ver: Documentos fundamentales de la crisis financiera internacional. "Plan Keynes: proposición para una unión internacional de compensación (Abril 1943). VII. El control de los movimientos de capital". CIDE, Revista Economía de América Latina, México, Marzo de 1980, Semestre N° 4, p. 185.

7. El **euromercado** "es un sistema financiero integrado con una cobertura geográfica de índole planetaria, constituido por una red internacional de bancos, sucursales, subsidiarias y afiliadas, que aceptan depósitos y otorgan préstamos en monedas diferentes a las del país donde se registra la transacción". Vásquez Seijas, Alicia. **MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL**, Universidad Autónoma Metropolitana, México D.F., 1989, p. 22.

de fines de los años cincuenta e inicios de los sesenta, con los depósitos de los dólares que realizaron la Unión soviética y otros países de Europa del Este, en bancos domiciliados fuera de Estados Unidos, por temor a que sus cuentas fueran bloqueadas a raíz de conflictos políticos, en plena guerra fría.⁸

Las limitaciones y controles a la salida de capitales que establecieron las diferentes administraciones norteamericanas, sobre todo en el transcurso de los años sesenta, buscando corregir el déficit de su balanza de pagos, en condiciones de una importante expansión tanto del comercio como de la inversión extranjera por parte de las empresas transnacionales, impulsaron el desarrollo de los euromercados, al estimular a los bancos norteamericanos a abrir sucursales en el exterior y participar en los centros financieros de ultramar para apoyar a sus clientes, las empresas transnacionales.⁹ Por su parte, las empresas transnacionales de origen americano depositaron sus haberes líquidos en los euromercados, incluso limitando la repatriación de utilidades, para evadir dichos controles a la salida de capitales.

Las mayores tasas de interés que ofrecía el euromercado frente a las vigentes en Estados Unidos, por la vigencia de la "reglamentación Q", según la cual, la Reserva Federal establecía topes a las tasas de interés que los bancos comerciales podían pa-

gar, por diferentes plazos a los depositantes, atrajeron a empresas, inversionistas en general y aún a gobiernos extranjeros que recurrieron al euromercado, en busca de una mayor rentabilidad.

Durante los años sesenta y setenta, los euromercados se expandieron geográficamente, más allá de Europa, creándose las versiones asiática (Singapur, Hong Kong), americana (Nassau, Antillas Holandesas, Islas Cayman y Panamá) del euromercado. En los años setenta se establecieron también operaciones en los Emiratos Arabes Unidos, integrándose el cercano oriente a dicho circuito. En 1981, la Reserva Federal aprobó la operación de los servicios bancarios internacionales, con el objeto de atraer hacia dicho país los negocios financieros que se habían expandido en otros países.

Los servicios bancarios internacionales, desde su nacimiento, estuvieron facultados para obtener depósitos y otorgar empréstitos a no residentes, exentos de topes de interés, requisitos de encaje, impuestos varios, etc., constituyendo en ese sentido, mercados desregulados. El crecimiento en general del sistema de los euromercados es considerado por Hawley, la innovación financiera más significativa de los años sesenta y setenta.¹⁰

En la década de los setenta, los petrodólares alimentaron el crecimiento de los euromercados. El hundi-

8. Ver: Vásquez Seijas, Alicia. **MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL**, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad AZCAPOTZALCO, México, 1989, p. 39.

9. Ver: Hawley, James P. **DOLLARS AND BORDERS. U.S. GOVERNMENT ATTEMPTS TO RESTRICT CAPITAL FLOWS, 1960 - 1980**, M.E. Sharpe, Inc. New York, 1987, p. 112.

10. Ver: Hawley, James. **DOLLARS AND BORDERS. U.S. GOVERNMENT ATTEMPTS TO RESTRICT CAPITAL FLOWS, 1960- 1980**, M.E. Sharpe, Inc. New York, 1987, p. 10.

miento del sistema de Bretton Woods que siguió a la declaración de inconvertibilidad del dólar frente al oro, por el Presidente Nixon en 1971, la flotación generalizada de las monedas y su inconvertibilidad frente al dólar y frente al oro, permitió la emisión descontrolada de monedas y la consecuente disponibilidad de abundante financiamiento a nivel internacional. Era la época de la caza de clientes por parte de los banqueros. La deuda externa de América Latina pasó de 28 mil millones de dólares en 1970 a 330 mil millones en 1982.¹¹

En la década de los ochenta, las políticas anti-inflacionarias aplicadas en los países industrializados, en particular en Estados Unidos, dieron lugar a la elevación de las tasas de interés internacionales. La tasa PRIME, pasó de 5.72% en 1971 a 18.87% en 1981; mientras que la tasa LIBOR pasó de 6.79% a 16.52% en el mismo período. Las tasas de interés se mantuvieron positivas en términos reales en toda la década.¹²

La brusca elevación de las tasas de interés precipitó una nueva recesión en los países industrializados y dio lugar a la reorientación de los flujos financieros y comerciales internacionales, en dirección de Estados Unidos. América Latina, cuyas economías se caracterizaban por ser altamente dependientes del ingreso de capital extranjero para su funcionamiento, se hundió en la crisis de la

deuda, como resultado de la combinación de una drástica disminución de los flujos financieros, fugas de capitales atraídos por el diferencial en las tasas de interés; y, aumento de las necesidades de financiamiento externo, tanto para cubrir el mayor servicio de la deuda externa asociado al aumento de las tasas de interés internacionales, como por la caída de los ingresos por exportaciones que acompañó a la recesión en los países industrializados.¹³

El ingreso de capitales hacia Estados Unidos en los años ochenta, se realizó a través de la colocación de títulos valores en dichos mercados, reemplazando la intermediación financiera bursátil a la intermediación bancaria, en la medida en que los bancos se encontraban inmersos en la crisis de la deuda.

La atracción de capitales por parte de Estados Unidos provocó la revalorización del dólar, abaratándose las importaciones y perdiendo competitividad las exportaciones, con los consecuentes crecientes déficit comerciales de Estados Unidos y su transformación en un país deudor neto, frente al resto del mundo, a partir de 1985, perdiendo su posición del mayor acreedor mundial que había ostentado desde 1914. En el período transcurrido de los años noventa, la caída de las tasas de interés internacionales impulsada por los países industrializados buscando reactivar su economía

11. Ver: The World Bank. **WORLD DEBT TABLES 1992-93. External Finance for Developing Countries.** Volume 1. Analysis and Summary Tables, p. 176.

12. Ver: FMI. **ESTADÍSTICAS FINANCIERAS INTERNACIONALES,** Anuario 1987 y Volumen XLII, Nº 4, Abril de 1989.

13. Ver: Salgado Tamayo, Wilma. "Entorno Internacional y Crisis de la Deuda", en CEMLA. **MONETARIA,** Volumen XIV, Número 2, Abril - Junio 1991.

sumida en una nueva recesión y las limitadas posibilidades de realizar inversiones en esos países por la propia recesión y los sucesivos cracks bur-sátiles registrados desde 1987, empujaron a los inversionistas a buscar nuevos destinos.

En esas condiciones, América Latina ejerció una poderosa atracción sobre los capitales externos, debido a los procesos de privatización, los diferenciales en las tasas de interés frente a las internacionales; y, las posibilidades de realizar inversiones altamente rentables en los mercados de valores "emergentes" de la región. En efecto, "mientras que las tasas de rentabilidad totales en los mercados de valores de Estados Unidos y de 20 mercados emergentes durante 1987- 1992 fueron de 119 y 148 por ciento, respectivamente, los rendimientos en América Latina en ese período alcanzaron la cifra espectacular de 321 por ciento"¹⁴.

La tendencia a la desregulación financiera, se inició en consecuencia con el nacimiento de los euromercados y continuó expandiéndose en las siguientes décadas, en parte como una respuesta al desarrollo de los propios mercados financieros, a medida que éstos se innovaban para invalidar las

restricciones existentes, pero también, con particular énfasis desde el segundo quinquenio de los años ochenta, la desregulación financiera ha sido impulsada por los propios gobernantes en prácticamente todos los países del mundo, si bien en diferentes proporciones y a diferentes ritmos. La desregulación ha sido también impulsada en las negociaciones multilaterales, constituyendo un importante capítulo en la Ronda Uruguay del GATT y en los dos primeros años de vida de la OMC¹⁵; así como por los organismos multilaterales y por los participantes en los diferentes esquemas de integración o agrupaciones regionales.¹⁶

Las negociaciones al interior de la Ronda Uruguay no concluyeron exitosamente, al no alcanzarse un acuerdo multilateral o paquete de compromisos mutuamente aceptable, sino apenas un acuerdo temporal que estuvo vigente hasta el 1 de noviembre de 1997, luego del cual se reiniciaron las negociaciones; Estados Unidos no firmó los acuerdos de la Ronda Uruguay, lo cual generó una reacción similar en otros países, existiendo en consecuencia importantes diferencias en el grado de liberalización de los mercados financieros de los diferentes países¹⁷. Sin em-

14. Ver: Loyola Campos, Alicia. "Inversión extranjera en América Latina: de la expansión a la incertidumbre", Banco Nacional de Comercio Exterior, **COMERCIO EXTERIOR**, Vol. 45, Núm. 4, México, Abril de 1995, p. 331.

15. Ver: Hernández Jiménez- Casquet, Fernando. "La liberalización de los servicios financieros en el marco de la Organización Mundial del Comercio", **BOLETIN ECONOMICO DEL ICE**, N- 2489, del 12 al 18 de febrero de 1996, pp. 37- 43.

16. Ver: Akyuz, Yilmaz and Andrew Cornford. **REGIMES FOR INTERNATIONAL CAPITAL MOVEMENTS AND SOME PROPOSALS FOR REFORM**. United Nations Conference on Trade and Development. **DISCUSSION PAPERS**, N° 83, May 1994, III. Regimes for international capital movements, pp. 5 - 11.

17. Ver: Zutshi, Urvashi. "ASPECTS OF THE FINAL OUTCOME OF THE NEGOTIATIONS ON FINANCIAL SERVICES OF THE URUGUAY ROUND", United Nations Conference on Trade and Development. **DISCUSSION PAPERS**, N° 109, December 1995, p.5.

bargo, la industria de los servicios financieros se ha transformado en las dos últimas décadas, pero sobre todo en el transcurso de la última década, de una actividad predominantemente local a una actividad predominantemente global.

TRANSFORMACIONES DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES EN LA ÚLTIMA DÉCADA

Como resultado de la mayor desregulación registrada con particular énfasis en la última década, las finanzas internacionales han experimentado cambios profundos, transformándose tanto los mercados, como las instituciones y los instrumentos financieros.

Los mercados en la mayor parte de países del mundo, se encuentran interconectados durante las 24 horas del día; su volumen de transacciones ha experimentado un crecimiento tan vertiginoso, que un importante investigador, planteó hace una década, que estábamos presenciando el surgimiento de una "economía simbólica", caracterizada porque "los movimientos de capital, tipos de cambio y flujos de crédito", se habían convertido en el timón de la economía internacional, en lugar de la economía "real": el flujo de bienes y servicios".¹⁸

En lo que corresponde a las instituciones, el mercado de valores se ha convertido en el principal canal a través del cual se reciclan los capitales a nivel internacional, en lugar de los préstamos bancarios de los años setenta, registrándose en ese sentido la tendencia a la desintermediación ban-

caria. Se ha registrado también una marcada tendencia a la institucionalización de los inversionistas, bajo la administración de fondos de pensiones, mutuos y compañías de seguros de vida. Los pequeños inversionistas parecen inclinados por una gestión profesional de sus carteras.

Finalmente, respecto a los instrumentos financieros, se ha desarrollado la denominada "ingeniería financiera", que ha dado lugar a una verdadera explosión de productos financieros, con una diversidad de riesgos y rentabilidades.

La tendencia a la globalización ha avanzado en el campo financiero, a mayor velocidad que dicha tendencia en el comercio de bienes, eliminándose las barreras a la libre circulación internacional de capitales y disminuyéndose las barreras a la entrada de firmas en los países para la provisión de servicios financieros.

La tendencia a la desregulación y a la globalización financieras, obedecen a transformaciones profundas del funcionamiento de la economía mundial registradas en la postguerra, posibilitadas por transformaciones tecnológicas, pero impulsadas por la lógica del proceso de acumulación del capital, a escala mundial, en su búsqueda de maximización de la rentabilidad, como lo analizaremos a continuación.

FUERZAS QUE IMPULSAN LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

La tendencia a la globalización financiera, esto es a la internacionalización de los mercados financieros, está apoyada por las siguientes fuerzas

18. Ver: Druker, Peter. "La Nueva Economía Mundial", **FOREIGN AFFAIRS**, Marzo de 1987, p. 11.

presentes en la economía mundial, en la posguerra:

- la internacionalización de la producción,
- la internacionalización y desregulación financieras; y,
- los cambios tecnológicos en comunicaciones y electrónica.

LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN

Por internacionalización de la producción, se entiende la tendencia muy marcada desde inicios de los años sesenta, esto es en la posguerra, a que una parte creciente de la producción industrial de los países industrializados se efectúe fuera de sus fronteras nacionales.

Mientras hasta fines del siglo pasado, hacia 1900, lo característico de las relaciones económicas internacionales era el comercio exterior, esto es el intercambio de mercancías entre los distintos países; entre 1900 y 1950 lo nuevo fue la exportación de capitales hacia la explotación de recursos naturales; en la posguerra, lo nuevo ha sido la transnacionalización o internacionalización de la producción, mediante el desplazamiento de las actividades productivas fuera de las fronteras del país de origen del capital.

Por qué la internacionalización de la producción empuja hacia la globalización de la economía?, porque la presencia de las empresas transnacionales ha debilitado la posibilidad de control de la economía nacional por parte de los Estados, mediante los instrumen-

tos de política tradicionales, sobre todo por la magnitud de los recursos que concentran las empresas transnacionales, a las que hay que añadir los bancos transnacionales.

Hacia fines de los años sesenta, Estados Unidos ya tuvo dificultades en lograr sus objetivos de política monetaria interna por la actividad de las empresas transnacionales. En efecto, Estados Unidos trató de restringir el crédito interno para frenar las presiones inflacionarias, pero las empresas subsidiarias localizadas en Europa recurrieron a los euromercados para financiarse, expandiendo la cantidad de dinero en circulación en la economía norteamericana, e impidiendo el cumplimiento de los objetivos del gobierno norteamericano.

Las dificultades que enfrentó el gobierno norteamericano para alcanzar sus objetivos internos, preocupó al Senado norteamericano que solicitó la realización de un estudio sobre la actividad de las empresas transnacionales, el informe Rybcoff presentado en 1972, en el cual se demostraba que "los haberes líquidos de las empresas transnacionales tenían un valor que representaba más de tres veces el monto acumulado de las reservas de cambio de los bancos centrales"¹⁹.

La desproporción entre los recursos líquidos de las empresas transnacionales y las reservas de los Bancos Centrales considerados individualmente, que ha tendido a incrementarse desde entonces, muestra que una acción concertada de las primeras frente a una moneda en particular, no

19. Ver: Michalet, C.A. "De l'échange international a l'économie mondiale: une nouvelle problématique". **ECONOMIE E FINANCE INTERNATIONALES**, Dunod, París, 1982, p. 93.

podrá ser contrarrestada por la intervención de un Banco Central en forma individual.

La presencia de las empresas trasnacionales modificó la naturaleza de los movimientos internacionales de mercancías y de capitales. En efecto, con el avance de la división de tareas entre filiales de empresas trasnacionales, el comercio intra-firma esto es entre subsidiarias de empresas trasnacionales tiene cada vez un mayor peso en el comercio exterior de los países en los que están localizadas dichas empresas. Los precios de los productos intercambiados no se rigen necesariamente por las leyes del mercado, siendo muy comunes las prácticas de sobre o subfacturación, de acuerdo con los objetivos de las empresas.

De igual manera, los movimientos de capitales entre países pueden ser de difícil control por parte de las autoridades nacionales, puesto que las empresas tienen innumerables mecanismos de transferir recursos a sus subsidiarias. Así, el control de crédito en un país puede tener efectos contraproducentes con el objetivo estatal buscado porque las empresas trasnacionales pueden obtener ese crédito en el exterior por intermedio de sus subsidiarias, como en el mencionado caso de Estados Unidos o si un país decide limitar la repatriación de utilidades por ejemplo, las empresas pueden canalizar sus inversiones como préstamos y repatriar los beneficios en la forma de intereses, como fue el caso durante gran parte de los años setenta, en que los países de América Latina tratando de promover la reinversión de utilidades en la región, es-

tablecieron límites a la repatriación de beneficios por parte de las empresas trasnacionales, lo cual dio lugar a la concesión de préstamos en lugar de inversiones, esto es a un cambio en la forma de canalización de recursos hacia las subsidiarias por parte de las empresas trasnacionales matrices.

INTERNACIONALIZACIÓN Y DESREGULACIÓN FINANCIERAS

La internacionalización de la producción con la presencia de las empresas trasnacionales y sus subsidiarias dio impulso a la internacionalización y desregulación financieras. La demanda creciente de crédito de corto y largo plazo por parte de las empresas trasnacionales, que en los años 50 y 60 fueron fundamentalmente de origen americano, así como el depósito de sus fondos superavitarios, dio impulso al desarrollo de los euromercados.

Los bancos norteamericanos buscando dar sus servicios a sus clientes, las subsidiarias de las empresas de origen americano, abrieron sucursales en el exterior, acelerándose la trasnacionalización bancaria. La presencia de las empresas y bancos trasnacionales impulsó un amplio proceso de desregulación, en la medida en que las autoridades vieron disminuida su capacidad de control de los movimientos de capitales. Incluso se registró una cierta competencia entre los países por eliminar más rápidamente las regulaciones, por temor a las salidas masivas de capitales registradas en los países que persistían en mantenerlas, proliferando las zonas off-shore.

Desde el inicio de los años setenta, la libertad de circulación de capitales se consideró un objetivo de la política económica, contrastando con la actitud de las autoridades monetarias en la inmediata posguerra en que existía el consenso de que había que desalentar e incluso impedir los movimientos de capital que no estuvieran relacionados con el comercio o con las inversiones extranjeras directas. Como resultado del amplio movimiento de desregulación, los movimientos financieros internacionales se han expandido a mayor velocidad que el comercio exterior. Así, en 1992, el valor de los flujos financieros internacionales fue cuarenta veces superior al valor de los intercambios comerciales.²⁰

La desregulación se aceleró con el hundimiento de Bretton Woods en 1971, al declarar el Presidente Nixon la inconvertibilidad del dólar y se acentuó mucho más en el segundo quinquenio de los años ochenta y en el período transcurrido de los noventa, a tal punto que la legislación financiera de los países ha pasado a ser incluso, objeto de negociaciones y acuerdos internacionales. Tal es el caso del Acuerdo de Libre Comercio entre Canadá y Estados Unidos que estipuló la supresión de las restricciones a que estaban sometidas las instituciones financieras norteamericanas que operan en Canadá y la igualdad de trato para los bancos canadienses en Estados Unidos; similares estipulaciones se establecieron en el NAFTA -Acuerdo de Libre Comercio de Norteamérica- que incluye a México, además de Canadá y Estados Unidos; la eliminación de

restricciones financieras en el mercado único de la Comunidad Europea es uno de los puntos fundamentales del Tratado de Maastrich; los servicios financieros estuvieron incluidos en el temario de las negociaciones de la Octava Ronda de Negociaciones Comerciales Multilaterales del GATT - Ronda Uruguay-, como ya lo anotamos en párrafos anteriores; y, constituyen uno de los temas prioritarios de negociación al interior de la OMC.

LAS INNOVACIONES TECNOLÓGICAS Y LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Finalmente, la internacionalización financiera ha estado fuertemente impulsada por los **AVANCES TECNOLÓGICOS**, en particular en el campo de las telecomunicaciones, el procesamiento de datos y la electrónica. Esos avances han permitido realizar operaciones entre diferentes mercados, superando las barreras de tiempo y espacio, difundir información con mayor rapidez y a menor costo y mejorar considerablemente los mecanismos de pagos entre países. Al reducirse los costos y el tiempo en el que se realizan las transacciones financieras, los mercados se han aproximado mucho más.

Las innovaciones tecnológicas han dado también impulso a las innovaciones financieras, esto es a la creación de nuevos productos financieros que han permitido superar las regulaciones existentes, inutilizándolas aún antes de su eliminación. Las innovaciones tecnológicas en telecomunicaciones y electrónica, en síntesis, abarataron el

20. Ver: DOSSIER **La globalisation**, Le Monde, Mardi 22 juin 1993, p. 36.

costo de las transacciones, contribuyeron a la creación de nuevos productos financieros, inutilizando regulaciones aún vigentes; y, facilitaron la interconexión de los mercados.²¹

La desregulación y liberalización de los movimientos de capital a nivel internacional registrada desde los años ochenta, ha dado un impulso decisivo a la globalización de los mercados financieros, esto es a su integración en un sólo mercado global interconectado.

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA DISMINUYÓ AUTONOMÍA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS

Si la presencia masiva de las empresas transnacionales limitó la efectividad de las políticas nacionales impulsando la desregulación, el desmantelamiento de las barreras a la libre circulación de capitales estrechó los lazos entre los mercados financieros nacionales, lo cual ha disminuido aún más el grado de autonomía de las políticas económicas en todos los países del mundo, al mismo tiempo que los efectos externos de las políticas económicas aplicadas por los países grandes ha aumentado.

Por autonomía de la política económica se entiende la capacidad de las autoridades económicas de un país para controlar las metas de la política económica nacional, utilizando los instrumentos a su disposición. Algunas metas de la política económica son el crecimiento de la producción, la

creación de empleos y el control de la inflación.

Los instrumentos de esa política son las variables que las autoridades responsables de la política económica pueden controlar (tipos de cambio, tasas de interés, volumen del crédito, reservas bancarias, por ejemplo). La reducción de la capacidad de control de las autoridades monetarias sobre el funcionamiento de los mercados financieros, resultante de la liberalización financiera, a juicio de muchos expertos²², tampoco significa que los especuladores individuales hayan ganado control. Lo que habría ocurrido en los mercados es que el poder se ha vuelto difuso, debiendo diferenciarse entre el poder de los especuladores frente a economías grandes y frente a economías pequeñas. Una característica permanente del nuevo ambiente financiero es la incertidumbre.

Un caso espectacular de pérdida de control de las autoridades locales, incluso de varios países, de magnitudes financieras claves de su economía, como los tipos de cambio y las tasas de interés locales, lo constituyó sin duda la crisis monetaria europea de 1992 y 1993. Los gobiernos de la Comunidad Europea enfrentaron graves dificultades desde fines de 1992 para controlar las paridades de las divisas frente al marco alemán, hasta que el 1 de agosto de 1993, los ministros de Economía y Finanzas de la CE decidieron autorizar la ampliación de la banda de fluctuación de las monedas

21. Ver: Akyuz, Yilmaz. **FINANCIAL LIBERALIZATION: THE KEY ISSUES**, United Nations Conference on Trade and Development, DISCUSSION PAPERS, No. 56, March 1993.

22. Ver: Lewis, Michael. "For Love of Money. Why Central Bankers and Speculators Need Each Other", **FOREIGN AFFAIRS**, Volume 74, N- 2, p. 140.

del Sistema Monetario Europeo, al 15%, frente a su incapacidad de mantenerse dentro de la anterior banda, del 2.25%, porcentaje que estuvo vigente desde Abril de 1972, fecha en la cual, en la Conferencia de Basilea, se creó la denominada "serpiente en el túnel", por la cual se instituyó un mecanismo de control de la fluctuación de las monedas europeas, con ese margen del 2.25% entre la moneda más débil y la moneda más fuerte, asumiendo los bancos centrales la obligación de intervenir en los mercados para mantener las fluctuaciones de las monedas europeas al interior de los márgenes comunitarios.

Los mecanismos arbitrados por las autoridades europeas para defender las monedas a lo largo de la crisis, tales como las intervenciones oficiales en el mercado de cambios, los movimientos defensivos de los tipos de interés y los controles de capital, no permitieron controlar la especulación registrada en los mercados contra una determinada moneda.²³

La ampliación de la banda de fluctuación de las monedas europeas entre ellas, muestra las dificultades que enfrentan los países europeos en alcanzar su objetivo de una moneda única para todos los países miembros de la Unión Europea en la actual etapa de su proceso de integración. La pérdida de capacidad de control de los Estados Nacionales sobre el funcionamiento de los mercados financieros, se evidencia mucho más en

las crisis bancarias y crediticias y en los sucesivos crash registrados en los mercados de valores desde 1987.

VOLATILIDAD E INESTABILIDAD EXACERBADAS POR LIBERALIZACIÓN Y DESREGULACIÓN FINANCIERAS

La elevada volatilidad e inestabilidad de las variables financieras claves, como tasas de interés y tipos de cambio, característicos de la economía mundial desde los años setenta en que se desestructuró el orden económico internacional de posguerra basado en los tipos de cambio fijos, ha tendido a profundizarse y a extenderse a los precios de todos los mercados, con la liberalización y desregulación financieras impulsadas en todo el mundo desde los años ochenta, pero que en América Latina tomó mayor impulso en los años noventa.

Los mercados tanto financieros como de bienes raíces, han caído en crisis profundas -crash- después de crecimientos igualmente espectaculares -burbujas-. Los acontecimientos registrados en los mercados financieros y en los mercados cambiarios en los últimos años han dado lugar a preocupaciones, incluso a nivel de los Organismos Multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Interamericano de Desarrollo y las propias autoridades de la Reserva Federal²⁴, acerca de los riesgos de accidentes financieros que conllevan la liberalización y la globalización financieras, pro-

23. Ver: Calvo, Antonia. "Las lecciones de la crisis monetaria europea". En Boletín ICE Económico. Núm. 2373, 14- 20 de junio de 1993, Madrid España.

24. Ver: Volcker, Paul A. "Los mercados financieros no deben seguir a la deriva", Revista Gestión, Economía y Sociedad, Enero de 1996, N- 19, p. 46.

movidas firmemente por ellos en el transcurso de los años ochenta y el período transcurrido de los noventa.

A partir de 1971 en que el Presidente Nixon declaró la inconvertibilidad del dólar en oro, las cotizaciones de las monedas empezaron a flotar unas contra otras. Los partidarios de la flotación cambiaría sostuvieron que la inestabilidad duraría únicamente hasta que los mercados determinen el punto de equilibrio, pero la inestabilidad no solamente que continuó sino que ha ido ascendiendo, al igual que la inestabilidad de las tasas de interés internacionales y la inestabilidad de los precios de las acciones y valores en los mercados de valores, con accidentes como el crash del mercado de valores de 1987, que se inició en Nueva York pero que se extendió a todo el mundo, el posterior crash del mercado de valores de Tokio en 1990- 1992, la crisis monetaria europea de 1992 - 1993, el crash de la bolsa de México de fines de 1994 y su repercusión en los mercados de valores de todo el mundo, la crisis asiática, la crisis rusa y su extensión hacia América Latina; las crisis financieras en diferentes países del mundo, con quiebras de instituciones bancarias y financieras; y, su extensión a los mercados de bienes y servicios, incluidos los mercados de bienes raíces.

El 19 de octubre de 1987 (lunes negro) se registró en el mercado de valores de Nueva York, la caída más grande de las cotizaciones de las ac-

ciones en la historia de Estados Unidos en un sólo día, incluso en comparación con el crack de 1929, considerando el preámbulo de la Gran Depresión de los años treinta, ascendiendo las pérdidas únicamente en New York, a un monto de 500 mil millones de dólares, cifra superior al saldo de la deuda externa de América Latina que entonces ascendía a 426 mil millones de dólares.²⁵

Los diagnósticos de los Organismos multilaterales y los remedios anticracks implementados, en concordancia con ese diagnóstico, no impidieron que entre 1990 y agosto de 1992, el Índice Nikkei -que mide las cotizaciones de los valores en el mercado de valores de Tokio- cayera en 63%; ni los posteriores crash en varios mercados de valores en todo el mundo, desde México hasta Polonia, Checoslovaquia, Hungría, a fines de 1994, en el denominado efecto Tequila.²⁶ El índice del mercado de valores de México registró una caída del 43.4%, únicamente entre diciembre de 1994 y febrero de 1995 y el índice Merval de Argentina, cayó en 47% a marzo de 1995, respecto a los niveles de noviembre de 1994.

A la inesperada e imprevista crisis mexicana, le sucedió la igualmente inesperada e imprevista crisis asiática, que estalló a mediados de 1997, y que aún no ha sido superada; la crisis rusa que estalló en agosto de 1998 y la potencial crisis latinoamericana, que hasta el momento ha podido ser con-

25. Ver: CEPAL. **BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1990**, Cuadro 17, DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA, P. 34.

26. Ver: "El escenario de la crisis del siglo XXI en México", CÓYUNTURA INTERNACIONAL, Revista ECUADOR DEBATE, N° 34, Quito, Ecuador, Abril de 1995.

trolada mediante el apoyo financiero de los organismos multilaterales y la intervención de los bancos centrales vendiendo divisas y elevando las tasas de interés locales, tratando de atraer y/o por lo menos de retener a los capitales.

La caída de las cotizaciones en los mercados de valores del Asia, alcanzó las siguientes magnitudes en porcentajes, calculados en base a cotizaciones en dólares, desde el 1 de julio de 1997 hasta enero de 1998:

- . Indonesia, caída del 86.99% en la Bolsa de Yakarta;
- . Malasia, caída del 75.02% del índice compuesto Kuala Lumpur;
- . Corea del Sur, caída del 70.46% de índice Compuesto;
- . Tailandia, caída del 69.27% del SET de Bangkok;
- . Filipinas, caída del 67.88%, del índice Compuesto de Manila;
- . Singapur, caída del 56.32% del índice straits Times;
- . Hong Kong, caída del 46.59% del índice Hang Seng;
- . Japón, caída del 36.56%, del índice Nikkei 225; y,
- . Taiwán, caída del 33.47%, del índice ponderado.²⁷

A los crashes en los mercados de valores, les siguieron los crashes en los mercados de bienes raíces. En Japón, los precios de los bienes raíces cayeron aproximadamente en 40% en 1991

y continuaron cayendo en 1991 y 1993. Los precios de los bienes raíces al igual que los precios de las acciones y valores se inflaron primero, para luego desinflarse, dando lugar a la fragilidad financiera, en prácticamente todos los países industrializados y en desarrollo del mundo.²⁸

La liberalización financiera en los países industrializados registrada durante los años ochenta, dio un impulso a la expansión del crédito a los hogares y a las empresas, aumentando la demanda de activos financieros y de bienes raíces, cuyos precios se inflaron. En efecto, tanto en Estados Unidos como en Japón, las caídas de los precios en los crash registrados desde fines de los años ochenta, no se limitaron a los mercados de valores sino que incluyeron también los mercados de bienes raíces, los cuales en algún momento anterior a su caída experimentaron fuertes alzas dando lugar a lo que se denomina la "burbuja" especulativa.

En Japón, entre 1982 y su punto más alto en 1989, el precio de las acciones corregidas por la inflación más que se cuadruplicó y respecto a los bienes raíces, el costo promedio de una misma área de tierra llegó a costar 100 veces más que una propiedad en Estados Unidos. En teoría, vendiendo el Tokio metropolitano, Japón habría estado en capacidad de com-

27. Ver: Salgado Tamayo, Wilma. "Fragilidad financiera aún en economías "saludables" del Asia". En Jürgen Scudt, Wilma Salgado, Jaime Puyana Ferreira, Alberto Graña y José Ramón García. LA CRISIS ASIÁTICA. LECCIONES PARA AMERICA LATINA. Edición ILDIS, FLACSO, TRAMASOCIAL, Quito - Ecuador, agosto de 1998.

28. Ver: Schinasi, Garry J. and Mónica Hargraves. "Boom and Bust" In Asset Markets in the 1980s: Causes and Consequences. IMF. STAFF STUDIES FOR THE WORLD ECONOMIC OUTLOOK, december 1993.

prar toda América o toda Canadá vendiendo únicamente las tierras del Palacio Imperial.

En la época de bonanza financiera, en consecuencia, no solamente los índices de los mercados de valores han ascendido, sino que también los precios de otros activos, como los bienes raíces han tendido a dispararse hacia arriba, para luego descender en la época de contracción. En 1989, el promedio Nikkei inició su descenso. Del pico de 1989 al punto más bajo en agosto de 1992, el índice Nikkei cayó en 63% (38% en 1990, 6% en 1991 y 26% en 1992).²⁹ Después del crash del mercado de valores de 1989, empezó la curva de caída de los precios de los bienes raíces, aún cuando en Japón la mayor caída se registró en el transcurso de 1991, en que los precios de los bienes raíces en las áreas urbanas cayeron en aproximadamente 30 ó 40% en varios meses. En 1992 y 1993, continuaron cayendo aún cuando lo hicieron a tasas inferiores que en 1991.

Las caídas de los precios de los bienes raíces se han registrado también en los demás países industrializados, sucediéndoles a las épocas en que se han gestado las "burbujas especulativas". En Noruega, en 1991, los precios de un metro cuadrado de oficina cayeron en 50% frente a su nivel de 1987, los precios de las vi-

viendas cayeron en 35% entre 1988 y 1992.³⁰

La inestabilidad de los mercados financieros se refleja también en las quiebras de instituciones bancarias y financieras. Únicamente en Estados Unidos quebraron más de 900 bancos entre 1987 y 1991 y más de 1.100 instituciones de ahorro y crédito,³¹ (en su mayor parte relacionadas con malos préstamos, incluidos los destinados a bienes raíces, por las expectativas de altos rendimientos). En 1989 quebraron 206 bancos en Estados Unidos, el mayor número de bancos en quiebra desde la Gran Depresión económica mundial de los años treinta. En general, el número de quiebras de instituciones bancarias y financieras en Estados Unidos en la última década ha sido el más alto, después de la Gran depresión de los años treinta. En los últimos años se han registrado quiebras bancarias en todo el mundo, a pesar de que muchos bancos, generalmente los más grandes, han sido salvados con el apoyo estatal en base a fondos públicos.³²

La creciente pérdida de control del funcionamiento de los mercados financieros por parte de las autoridades nacionales e internacionales, lo ilustran la crisis mexicana de fines de 1994, la crisis asiática de 1997 y la crisis rusa de 1998. Estas dos últimas aún no han sido superadas y actualmente

29. Ver: Schinasi Garry J. and Monica Hargraves. "Boom and Bust" in *Asset Markets in the 1980s: Causes and Consequences*. IMF. STAFF STUDIES FOR THE WORLD ECONOMIC OUTLOOK, December 1993, p. 12.

30. Ver: Schinasi Garry J. and Monica Hargraves. "Boom and Bust" in *Asset Markets in the 1980s: Causes and Consequences*. IMF. STAFF STUDIES FOR THE WORLD ECONOMIC OUTLOOK, December 1993, p. 12.

31. Ibidem. p. 10.

32. Ver: De Brie, Christian. *Les coûteux désordres de l'affairisme libéral. AU CARNIVAL DES PREDATEURS. LE MONDE DIPLOMATIQUE*, mars 1995, p. 26.

se están extendiendo hacia América Latina.

LA CRISIS MEXICANA: ILUSTRACIÓN DE LA DICTADURA DE LOS MERCADOS

México fue el mejor alumno del Fondo Monetario Internacional. Modelo de la "única vía a seguir", puesto como ejemplo de la ortodoxia a todos los países del Sur y del Este; y, en consecuencia, recompensado por las grandes potencias: firmó el acuerdo de libre comercio con norteamérica que entró en vigor el 1 de enero de 1994, fue el primer país en desarrollo en ser admitido en mayo de 1994 como el miembro N° 25 de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico, esto es del Grupo de los hasta entonces, 24 países más desarrollados del mundo.

México realizó todas las reformas económicas sugeridas por el FMI, que en diferentes tiempos y a diferentes ritmos también se han venido aplicando en los demás países de América Latina en los años noventa: apertura comercial, desregulación y liberalización financiera y redefinición del papel del Estado en la economía, mediante la privatización de empresas públicas, la disminución del número de empleados públicos, la eliminación o fusión de algunas instituciones públicas; y, la desregulación de los mercados en general.

Dichas reformas, de acuerdo con el FMI y las promesas gubernamentales, iban a generar condiciones de

crecimiento económico sostenido en beneficio de la población, que a cambio de ello, debía contribuir con sacrificios que se prometía serían temporales, mientras se ajustaba la economía a las nuevas condiciones. En México, esos sacrificios se reflejaron en una caída de los salarios mínimos reales - de alrededor del 40% entre 1986 y 1993-³³, en quiebras de empresas en sectores que no estuvieron en capacidad de competir con los productos importados y en consecuencia en mayor desempleo en los sectores afectados. Es necesario destacar, sin embargo, el hecho que ya lo comentamos en párrafos anteriores, de que México es uno de los principales países receptores de la inversión extranjera directa que se dirige en los países en desarrollo, lo que significa que al mismo tiempo que numerosas empresas quebraban, otras se establecieron en nuevos sectores en condiciones muy competitivas. En México, se registró en consecuencia, desde fines de los ochenta, un intenso proceso de reconversión industrial.

Como resultado de las reformas, las importaciones tuvieron un crecimiento espectacular, dando lugar a crecientes déficit de la cuenta corriente, que fueron financiados con el ingreso de capitales extranjeros, atraídos por la privatización de empresas públicas, el auge del mercado de valores y por los diferenciales entre las tasas de interés locales y las tasas de interés internacionales que cayeron en el transcurso de los años noventa hasta fines de 1993, dada la desaceleración

33. Fuente: CEPAL. **BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMIA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE**, 1993, Cuadro 7, América Latina y el Caribe: Evolución del salario mínimo real urbano, p. 37.

económica que experimentaron los países industrializados desde 1990.

El mayor déficit en la balanza comercial y en consecuencia en la cuenta corriente, dentro de América Latina, correspondió a México (el 50% del total regional, en 1993), país al que también se dirigieron la mayor parte de los capitales ingresados entre 1990 y 1993³⁴, mostrando la especialmente extrema vulnerabilidad de la economía mexicana frente al ingreso de capital extranjero. La mayor parte del capital ingresado estuvo constituido por inversión extranjera de cartera, tanto destinada al mercado accionario (32% del total de inversión extranjera en 1993), como al mercado de dinero (el 53%), mientras que la inversión extranjera directa constituyó apenas el 15% del total de capital ingresado en ese período.³⁵

La elevación de las tasas de interés internacionales que se registró en Estados Unidos desde febrero de 1994, dio lugar a un cambio de dirección de las corrientes de capital, disminuyendo en consecuencia los ingresos hacia los denominados mercados emergentes tanto de Asia como de América Latina en general y en particular hacia México, el mayor receptor de capitales hasta entonces, afectado además por una creciente inestabilidad política. El asesinato del candidato oficial a la presidencia de la república en Marzo de 1994, el levantamiento popular en Chiapas; y, el asesinato del Secretario General del

Partido Revolucionario Institucional en septiembre de 1994, muestran la convulsión interna que enfrentó ese país en el transcurso de 1994.

En 1994, el ingreso de capitales a México disminuyó violentamente, sobre todo la inversión extranjera de cartera (caída del 71% frente al nivel de 1993), pero también disminuyó el ingreso de capitales por concepto de crédito externo (47%).

Al disminuir el ingreso de capitales, se produjo una caída de la Reserva Monetaria Internacional (RMI) a medida que el déficit de la balanza comercial continuaba en aumento y la única manera de financiarlo era utilizando la RMI, a tal punto que entre Octubre de 1994 y diciembre, la RMI descendió de 17.242 millones de dólares a 6.148 millones, después de que en Marzo del mismo año se encontraba en 25.332 millones de dólares (la caída acumulada entre marzo y octubre de 1994 fue del 32%, mientras que entre octubre y diciembre la caída fue del 64.3%). A fines de Enero de 1995, la RMI cayó aún más a 3.400 millones de dólares, lo que significa que en apenas tres meses -noviembre, diciembre y enero-, México perdió el 80% de la RMI acumulada a lo largo de cinco años (1989- 1994).

La crisis mexicana tomó por sorpresa a todos. El prestigioso banco Salomon Brothers de New York, había emitido una opinión muy positiva sobre este país, una semana antes de la caída del peso. Y la principal agen-

34. Ver: Equipo de coyuntura CAAP. **COYUNTURA INTERNACIONAL. El escenario de la "crisis del siglo XXI en México"**, en ECUADOR Debate, N- 34, Quito, Abril de 1995.

35. Fuente: CEMLA. **MODERNIZACION DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO**, Enero de 1995, Cuadro 10, p. 137.

cia financiera mundial, Moody's Investors Service, que clasifica los países en función de los riesgos en que incurren los inversores, le había calificado de "muy seguro". Con tales evaluaciones, y todas las ofertas de la última campaña presidencial, los mexicanos se creían salvados. Y de repente, el desastre. Devaluación brutal de la moneda, fuga de capitales, hundimiento del mercado de valores y crisis económica.

A la veloz pérdida de las reservas, le siguió la devaluación del peso mexicano frente al dólar; la elevación de las tasas de interés locales para frenar la salida de capitales³⁶; el estrangulamiento y la quiebra de muchas empresas por la combinación de devaluación, mayores tasas de interés y caída de las ventas; incremento de la cartera vencida de los bancos frente a la incapacidad de pago de los deudores a pesar del apoyo con fondos públicos del Banco de México al sistema bancario para capitalizarlos; recesión - del 6.6% para 1995-; aumento del desempleo -la tasa de desempleo urbano casi se duplicó en un año, al pasar del 3.7% en 1994 al 6.3% en 1995-³⁷ y retorno de la inflación y el déficit fiscal, que se creían desterrados. La tasa de inflación en 1995 fue del 52.1%, muy superior al 7.1% de 1994. Los logros macroeco-

nómicos exhibidos como demostración del éxito de las reformas económicas, esto es el aumento de la Reserva Monetaria Internacional, el control de la inflación, la obtención de un superávit fiscal y la estabilidad cambiaria, logrados con un sacrificio muy importante de parte de la mayoría de la población mexicana, se perdieron de un solo golpe y México se encontró en una situación peor que al inicio de las reformas en 1987 e incluso peor que al inicio de la crisis de la deuda en 1982.

De hecho, el producto interno bruto por habitante en 1995 era menor que en 1981 (en 12 %, caída del 6.4% entre 1981 y 1990; aumento del 0.7% entre 1991 y 1993; y caída del 6.6% en 1995)³⁸; el nivel de desempleo era mayor (6.3% en 1995, frente a 4.2% en 1982); los salarios mínimos en términos reales inferiores en alrededor del 40%; el nivel del endeudamiento externo mayor -136.500 millones de dólares, frente a 80 mil millones en 1982-, a fines de 1996, el saldo de la deuda externa ascendía a 160 mil millones de dólares; los recursos recaudados por privatizaciones durante el sexenio de Salinas de Gortari -alrededor de 23 mil millones de dólares-³⁹ no sirvieron para aumentar la inversión en infraestructura básica o en la modernización de las únicas empresas estratégicas que le restan a México -Pe-

36. A mediados de marzo de 1995, las tasas de interés registraron aumentos sustanciales. La tasa de Cetes a 28 días se incrementó del 40% al 92.5%; la de Pagarés bancarios del 30.1% al 46.1% y la THP del 49% al 109.7%.

37. Ver: CEPAL. **BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMIA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE, 1996**, Cuadro 4, p. 7.

38. Fuente: CEPAL. **BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMIA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE**, publicaciones de 1990 y de 1996.

39. Ver: Huerta, Arturo. "La crisis del neoliberalismo mexicano", en Universidad Nacional Autónoma de México, **PROBLEMAS DEL DESARROLLO**, Revista Latinoamericana de Economía, Vol. 26, abril- junio de 1995, p.12.

tróleos Mexicanos y la Comisión Federal de Electricidad-, peor aún para aumentar la capacidad productiva del país, mediante inversiones en nuevas plantas productivas que generen empleos y coloquen efectivamente al país en la vía del crecimiento económico sostenido, sino que se reciclaron hacia el exterior, por una parte, para financiar las importaciones promovidas por la apertura comercial y la revaluación del peso; y, por otra parte, para financiar las utilidades financieras de los propietarios de los capitales golondrina, esto es de los especuladores de todo el mundo, pero sobre todo norteamericanos, colocados temporalmente en el mercado financiero local.

La crisis mexicana del invierno 1994-1995 suscitó dos grandes tipos de interpretaciones. Para algunos, ningún signo anunciador previo la había precedido, y la política adoptada por el gobierno y sus mentores en Washington era fundamentalmente correcta. Esta explicación imputó la responsabilidad de la crisis a la manera en que los dirigentes actuales condujeron la devaluación de diciembre, a su "imprudencia" o a su "incompetencia". Numerosos expertos, han demostrado la inconsistencia de esta argumentación, sosteniendo que la caída brutal de las inversiones de portafolio que dieron lugar a la caída de la RMI que precedió a la devaluación en México, constituye el primer ejemplo de una crisis de un nuevo tipo en un país débil y dependiente, propia de la era de los mercados financieros globales, carac-

terizada por la acción poco previsible de los capitales concentrados y muy volátiles⁴⁰.

La elevación de las tasas de interés en Estados Unidos en el transcurso de 1994 y los primeros meses de 1995, repercutieron no solamente en México, si bien allí su repercusión fue mayor dado el nivel de dependencia del ingreso de capitales que había alcanzado la economía mexicana, sino también sobre otros países de América Latina, Canadá, Asia-Pacífico e incluso sobre Europa (Italia, Suecia, España, Francia, Polonia, Checoslovaquia y Hungría).

El efecto combinado de una elevación de las tasas de interés en Estados Unidos y la desconfianza que generó la crisis mexicana, en los inversionistas extranjeros, en torno a la solidez de los mercados emergentes de América Latina, dio lugar a una paralización e incluso reversión de la afluencia de capitales hacia varios países de América Latina, registrándose una disminución de los depósitos bancarios en moneda extranjera, caída de las RMI, incremento de las tasas de interés para retener los capitales, desplome de las Bolsas de valores, especialmente pronunciado en los casos de Argentina y de Perú; y, claras presiones hacia una subida del tipo de cambio. El país más afectado después de México, fue Argentina, caso que lo vamos a analizar rápidamente, para ilustrar la magnitud de los riesgos que enfrenta toda la región frente a una corrida de capitales, que continúan demostrando

40. Ver: Chesnais, Francois. "Une crise financière d'un type nouveau au Mexique. Défense et illustration de la dictature des marchés", LE MONDE DIPLOMATIQUE, París, France, 28 Mars, 1995, p. 28.

un comportamiento de manada, como en la época del endeudamiento externo en los años setenta y ochenta.

EL EFECTO TEQUILA EN ARGENTINA

Argentina fue uno de los países más afectado por la crisis mexicana de fin de año, víctima del denominado "efecto tequila" que significó una salida masiva de capitales de los mercados emergentes de todo el mundo. Frente a la salida de capitales, y para evitar un colapso similar al de México, el FMI entregó a Argentina 2.700 millones de dólares, mientras el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo le entregaron 3.000 millones de dólares.⁴¹ La suma de esos recursos, 5.700 millones de dólares equivale al 36% del total de ingresos por exportaciones argentinas registradas en 1994 (15.739 millones de dólares).⁴²

A pesar de ello, la RMI argentina cayó en alrededor del 35% durante el primer trimestre de 1995. El sistema bancario, un beneficiario directo de la entrada masiva de capitales, que en consecuencia fue uno de los sectores de más rápida expansión entre 1991 y 1994, sintió los mayores efectos de los retiros de depósitos que pusieron en peligro la estabilidad del sistema financiero⁴³. En un primer momento, fueron afectados sobre todo los bancos mayoristas, los cuales perdieron el 50% de sus depósitos en pocos

días. Luego la crisis se extendió al resto del sistema bancario, por lo que a mediados de febrero, a través de un decreto de necesidad y urgencia, el Gobierno modificó la Ley de Carta Orgánica del Banco Central⁴⁴, con el objeto de restablecer su rol de prestamista de última instancia y posibilitar la reestructuración del sistema bancario. Estas reformas, junto con otras a la Ley de Entidades Financieras, fueron sancionadas por el Congreso a principios de Abril.

Las tasas de interés reflejaron la magnitud de la crisis, disparándose la tasa activa del 9% en que se encontraba en noviembre de 1994, al 50% la segunda semana de marzo, mientras que la tasa de interés activa en dólares pasó del 8.7% al 30%, en el mismo período.

El retiro de capitales, impactó también sobre el mercado de valores. A principios de Marzo, el índice Merval cayó un 47% respecto de los niveles de noviembre de 1994.

La elevación de las tasas de interés deterioró la situación de las empresas, registrándose numerosas quiebras y el consecuente incremento del desempleo. La tasa de desempleo y el déficit comercial habían sido las variables más afectadas durante la aplicación del Plan de convertibilidad. Entre abril de 1991 y octubre de 1994, la tasa de desempleo aumentó del 6.2% al 12.2%.⁴⁵ En 1995, el desem-

41. Ver: "Seguridad: la apuesta de Menem", en HOY, 13 de mayo de 1995, p. 10A.

42. Fuente: CEDEAL. SITUACION LATINOAMERICANA, Año 5, N- 24, 2do. trimestre de 1995, Madrid, España, Cuadro N- 5, p. 27.

43. Ver: CEDEAL. "SITUACION LATINOAMERICANA", Año 5, No.24, 2do. trimestre de 1995, Madrid, España, p.14.

44. La nueva Ley de Carta Orgánica en vigencia había sido aprobada apenas en septiembre de 1992, por el mismo equipo económico.

45. *ibidem*. p. 22.

pleo dio un nuevo brinco, hasta ascender al 17.5%, la segunda tasa más elevada en la región, después de la de Nicaragua -del 18.2% en el mismo año.

Respecto al déficit comercial y al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, a Argentina le correspondió el segundo puesto en América Latina, por el tamaño de sus déficit, después de México, siendo en consecuencia el segundo receptor de capitales extranjeros, para financiar dichos déficit.⁴⁶

La crisis financiera, la menor disponibilidad de ahorro externo y la mayor intensidad del ajuste fiscal asociado a los compromisos con el FMI para enfrentar la crisis, provocaron una recesión del 4.6% en 1995. A la crisis mexicana, le sucedió la crisis asiática, cuyos primeros síntomas se sintieron ya en el transcurso de 1996, por la presión que sobre los tipos de cambio ejercieron los capitales que buscaban convertirse a dólares para salir de dichos países.

LA CRISIS ASIÁTICA

Los países asiáticos que tuvieron éxito en insertarse en la economía mundial como exportadores de productos industrializados, fueron objeto de presiones por parte de los países industrializados, en particular de Estados Unidos, desde mediados de los ochenta, para que abran sus economías a las importaciones, revalúen

sus monedas permanentemente subvaluadas para favorecer las exportaciones, liberalicen sus sistemas financieros y en general, abran sus economías a la competencia.

Los países asiáticos fueron paulatinamente cediendo a dichas presiones y abriendo sus economías a las importaciones, revaluaron sus monedas, y desde los primeros años de los noventa, impulsaron la liberalización financiera, inclusive de los movimientos de capitales a nivel internacional, permitiendo incluso la creación de centros financieros off-shore.⁴⁷

La solidez de los indicadores macroeconómicos básicos de esas economías: superávit fiscal, tasas de inflación de un dígito y elevadas reservas monetarias internacionales, atrajeron a los capitales especulativos de corto plazo, que se dirigieron en masa a esos países, sobre todo luego de la crisis mexicana de fines de 1994. El ingreso de capitales no solamente que permitió financiar el creciente déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, derivado del creciente déficit comercial a que dio lugar la apertura a las importaciones, sino que además, permitió continuar incrementando el saldo de las reservas monetarias internacionales.

En el transcurso de los años noventa, se registró sin embargo un cambio sustancial en la composición del capital extranjero, en favor de las inversiones de cartera, créditos externos y depósitos en los centros financieros

46. Ver: CEPAL. **BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMIA DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE 1993**, cuadros No. 15 y 16, pp. 45 y 46.

47. Ver Zutshi, Urvashi. "Aspects of the final outcome of the negotiation on financial services of the Uruguay Round". UNCTAD, DISCUSSION PAPERS, N- 109, December 1995.

off-shore, disminuyendo el peso de la inversión extranjera directa, que fue mayoritaria en los años ochenta.

El ingreso de capital extranjero no sirvió para financiar necesidades del sector público, que en general fue superavitario, sino del sector privado, que lo destinó en su mayor parte a inversiones especulativas y no a inversiones productivas, lo cual se reflejó en el bajo impacto sobre el crecimiento del PIB que tuvieron dichas inversiones.

Las teorías dominantes sobre las crisis financieras se quedaron desprovistas de sustento frente a la crisis asiática, porque dichos países tenían superávit fiscal y baja tasa de inflación, lo cual demuestra que no existieron excesos del Estado, ni por el lado fiscal -políticas expansivas en las que los gastos superaran a los ingresos-, ni por el lado monetario -política monetaria expansiva que disparara la inflación. Los excesos fueron, en consecuencia, imputables al sector privado y dentro de éste, es importante diferenciar, entre el capital productivo, que ha resultado golpeado por la crisis; y, el capital especulativo y en general financiero, que amasó grandes utilidades durante la época de auge y de crecimiento de la burbuja.

Una característica de las inversiones de cartera, es que son inversiones de corto plazo, de un carácter altamente especulativo y volátil, frente a cualquier percepción de riesgo, o de oportunidades de mejorar su rentabilidad financiera en el corto plazo: La revaluación del dólar y el crecimiento de los índices en el mercado de valores norteamericano, ejerció una poderosa atracción sobre los capitales especulativos que se dirigieron hacia los Es-

tados Unidos, en especial desde 1996, alimentando el crecimiento de dichos índices y abandonando terceros mercados.

Los países asiáticos fueron perdiendo sus reservas monetarias mediante venta de divisas en el mercado interno para contrarrestar las presiones sobre el tipo de cambio, pero finalmente dicha política fracasó y tuvieron que abandonarla, dejando flotar sus monedas, con la consiguiente devaluación monetaria, quiebras empresariales y bancarias, incapacidad de cumplir con el servicio de la deuda externa y necesidad de paquetes de rescate.

EXTENSIÓN DE LA CRISIS A RUSIA Y A AMÉRICA LATINA.

La inesperada crisis en las economías más "saludables" del mundo en desarrollo, generó desconfianza en los inversionistas extranjeros, que tendieron a retirarse de los países en desarrollo en general.

La economía más afectada fue la Rusa, por la combinación de la caída de sus ingresos por exportaciones, frente al desplome del precio del petróleo en el mercado internacional, y, la magnitud de las obligaciones externas de corto plazo, financiadas hasta entonces con inversiones en su mayor parte de cartera. Rusia no pudo contrarrestar la presión sobre su tipo de cambio y a pesar del apoyo financiero concedido por el FMI, tuvo que abandonar la defensa de su moneda en Agosto de 1998.

El rublo se desplomó, pasando de 6.25 rublos por dólar el 17 de agosto, a 18.82 al 5 de septiembre, esto es

multiplicándose por tres en menos de tres semanas. A la devaluación, le siguió la inflación, la severa austeridad fiscal para contrarrestarla, el aumento del desempleo, la incapacidad de pago de la deuda externa de corto plazo (por lo cual, Rusia declaró la moratoria de una parte de su deuda externa y prohibió la venta de dólares en el mercado interno); y, el riesgo de hambruna denunciado por la iglesia rusa.

La crisis rusa, profundizó la desconfianza de los inversionistas en los países en desarrollo, dando lugar a una fuga mundial de capitales desde los países en desarrollo, pero también a una búsqueda de instrumentos seguros al interior de los propios países industrializados, lo que hizo que "prácticamente todos los instrumentos financieros se vinieron abajo, salvo los seguros títulos del Tesoro de Estados Unidos, que se dispararon".

Las pérdidas en mercados emergentes, fueron espectaculares. Según cálculos de J.P. Morgan, únicamente en el mes que siguió a la devaluación del rublo, "los inversionistas internacionales perdieron cerca de 95.000 millones de dólares en bonos y acciones de mercados emergentes".⁴⁸ Las dificultades de acceso a los mercados financieros internacionales, se suman así, a la contracción de los ingresos por exportaciones, configurando para América Latina un escenario similar al de 1981, en vísperas de la crisis de la deuda.

Analizando la experiencia mexicana, asiática y rusa, se puede afirmar, que América Latina se encuentra en la

etapa previa al estallido de la crisis, cuando los gobiernos trataban de evitar la devaluación, a costa de la recesión económica asociada a la elevación de las tasas de interés... La experiencia de los países mencionados muestra, sin embargo, que los bancos centrales en sus intervenciones vendiendo dólares en el mercado local, para impedir la devaluación monetaria, finalmente terminaron perdiendo toda la reserva monetaria internacional, y dejando flotar entonces la moneda nacional que se devaluó violentamente, siguiéndole las quiebras empresariales y bancarias, que se sumaron a la recesión, el aumento del desempleo, la incapacidad de continuar con el servicio de la deuda externa, el riesgo de incumplimiento con los acreedores externos y la necesidad de paquetes de rescate....

A MANERA DE CONCLUSIÓN

La inestabilidad mundial de las variables claves: tasas de interés, tipos de cambio y cotizaciones de valores en los mercados ha tendido a profundizarse con la liberalización y desregulación de los mercados financieros, impulsados con énfasis en América Latina en los años noventa.

La desregulación y la liberalización de los movimientos internacionales de capitales en América Latina, aplicadas en un momento de caída de las tasas de interés internacionales y después de experiencias traumáticas como los crack en los mercados de valores, primero en New York (1987) que se extendió a todo el mundo en diferen-

48. Ver: Siconolfi, Michael y varios. "De cómo Rusia abatió a los mercados", *The Wall Street Journal Americas*, EL COMERCIO, 22 de septiembre de 1998, p. B5.

tes proporciones; y, después en Tokio (1990- 1992), unidos a la atracción que ejercieron sobre el capital extranjero los procesos de privatización, dio impulso al desarrollo de los denominados "mercados emergentes", mercados de valores en los que los inversionistas obtuvieron las tasas de retorno más elevadas del mundo en los últimos años.

La mayor parte de los capitales ingresados a América Latina en los noventa estuvo constituida por inversiones de cartera, destinados a colocaciones en el mercado accionario o como depósitos de corto plazo en el sistema bancario. Estos capitales permitieron aumentar la RMI, estabilizaron los tipos de cambio e incluso permitieron la revalorización de las monedas locales frente al dólar, apoyando de esa manera al control de la inflación cuya principal ancla constituyó el tipo de cambio.

El ingreso de capitales, que estuvo muy concentrado en México, seguido a mucha distancia de Argentina y Perú, permitió financiar el creciente déficit comercial de la región y la repatriación de utilidades financieras de las inversiones de corto plazo. Los recursos de las privatizaciones no se destinaron en la mayor parte de casos, a aumentar las inversiones productivas para generar nuevas fuentes de empleo, o a mejorar la deteriorada infraestructura básica de la región⁴⁹, sino

que se reciclaron hacia el exterior para las crecientes importaciones o las fabulosas utilidades financieras de los capitales "golondrina".

Mientras la capacidad productiva de la región se estancó o se deterioró, empeorando las condiciones de vida de su población sometida a estrictos planes de austeridad para eliminar los déficit fiscales y convertirlos en superávit, los inversionistas en los mercados financieros obtuvieron ingentes utilidades, profundizándose el subdesarrollo y la desigualdad en la distribución del ingreso y la riqueza.

El mayor desempleo y la pérdida de poder adquisitivo de las remuneraciones que significa un deterioro de las condiciones de vida para los desempleados y sus familias se combinó entonces con una mayor concentración del ingreso en los mercados financieros.

La liberalización internacional de los movimientos de capital, no permitió una mejor asignación de los recursos financieros ni peor aún su canalización hacia proyectos que promuevan el desarrollo económico, sino que permitió que el auge de la especulación que se viene registrando en los países industrializados desde hace una década -los cracks han sido precedidos de burbujas especulativas- se extienda a los países en desarrollo.

La desregulación y el consecuente desmantelamiento de las restricciones

49. De acuerdo con las estimaciones del Subsecretario norteamericano de Hacienda, Larry Summers, "nada más que para inversiones en infraestructura, América Latina requerirá un monto calculado en 60.000 millones de dólares anuales durante las próximas dos décadas para poder atender los requisitos del desarrollo". En. Biblioteca Lincoln, documento LS1403 del 04/06/95, **LATINOAMERICANOS DEBEN CONCENTRARSE EN FLUJOS DE INVERSIÓN SOSTENIBLES**. TR95040508 (Declaraciones Summers en el BID).

cuantitativas y fiscales a la libre circulación de capitales entre los países, los distintos mercados y las distintas monedas ha hecho que los mercados financieros tengan ahora una mayor capacidad de originar perturbaciones especulativas y de propagarlas. Si bien la especulación no es un fenómeno nuevo, la creciente internacionalización de la actividad financiera ha aumentado el riesgo de que las perturbaciones se propaguen de un mercado al otro y de un país al otro.

La apertura y la liberalización de las economías nacionales, esto es la libre circulación de mercancías y capitales a nivel internacional, impulsada en los años noventa en América Latina, ha facilitado la transmisión internacional de los efectos de los acontecimientos registrados, en particular en los países de mayor peso en la economía mundial, aún cuando existen profundas asimetrías entre el nivel de apertura de los mercados de bienes, muy extendido en el caso de los países de América Latina, frente al nivel limitado de la apertura de los mercados de bienes de los países industrializados; así como entre el amplio nivel de liberalización de los movimientos internacionales de capitales frente al limitado nivel de liberalización de los movimientos internacionales de mercancías y peor aún frente al nivel de liberalización de los movimientos de trabajadores. Mientras las actividades de servicios intensivos en capital, provistos por los países industrializados y el tráfico de personas para su provisión ha tendido a liberalizarse, se han endurecido las leyes para frenar la migración de trabajado-

res procedentes de los países en desarrollo en dirección de los países industrializados, aumentando incluso las deportaciones.

Mientras las utilidades en la actividades especulativas tienden a concentrarse en los grandes operadores en los mercados de valores y en los intermediarios financieros y sus asociados, nacionales y extranjeros, las pérdidas tienden a repartirse entre la población de los países en desarrollo, víctimas de la especulación internacional.

Al ser trasladados los costos de las crisis financieras y bursátiles a la población, mediante la intervención del Estado con fondos públicos, para apoyar a los mercados o a los bancos con problemas, o mediante la contratación de nuevos préstamos que son cargados a la colectividad, como en los casos de México y Argentina, los accionistas y los especuladores de todas partes del mundo no están siendo sancionados, habiendo recibido los beneficios pero encargándose el Estado de repartir las pérdidas entre la colectividad nacional o internacional, mostrando una de las facetas más fraudulentas que se registran en la economía mundial en la actualidad y que se encuentran en la base de la descomunal concentración de la riqueza y de la distribución cada vez más regresiva del ingreso.

Mientras la liberalización comercial unilateral de América Latina la integró como mercado para las exportaciones de bienes y servicios de los países industrializados, la liberalización financiera la integró como mercado financiero para las inversiones especulativas.