

## LOS FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y SU REGULACIÓN. INTRODUCCIÓN

Alicia GIRÓN GONZÁLEZ\*

Los flujos financieros internacionales han operado en los mercados emergentes como determinantes de las mutaciones del sistema monetario internacional y de los sistemas financieros nacionales; su actuación en las crisis financieras internacionales durante la década de los noventa ha llevado a diferentes actores a cuestionarse el por qué del origen de dichas crisis y de las alternativas que debieran presentarse para evitar contracciones económicas y recesiones que ocasionan desequilibrios económicos, políticos y sociales. Ejemplo de ello han sido las crisis del sistema monetario europeo (1992-1993), mexicana (1994-1995), asiática (1997-1998), rusa (1998) y brasileña (1998-1999). Este carácter cíclico de los noventa se ha visto acompañada por fenómenos diversos:

El reacomodo de los flujos de capital en un mercado financiero internacional integrado, constituye la reorganización de la industria y el nacimiento de un mercado global operado por grandes consorcios transnacionales que caracterizan las operaciones de portafolio y el destino de las inversiones directas.

El mercado global o mundial ha requerido ciertos condicionantes, por ejemplo, una política monetaria común, como la aplicada por el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, con tasas de interés reguladas y una oferta monetaria disponible para efectuar las grandes transacciones que se realizan en los mercados de derivados y de portafolios. Sólo para ejemplificar, es importante observar cómo los flujos de capital han aumentado extraordinariamente durante la última década, de 100 mil millones de dólares en 1990 pasaron a 275 mil millones de dólares en 1998. Si bien, la canalización a países desarrollados y países subdesarrollados varía según las crisis mencionadas anteriormente, no ha impedido que haya

\* Directora del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM.

un capital financiero determinante en el destino de los flujos de capital, así como también en las operaciones vía inversiones directas.

El aumento de los fondos de inversión y de los fondos de cobertura amplia y de alto riesgo, ha implicado modificaciones en los sistemas bancarios y en los movimientos de capital. A finales de 1998, había un total de 5.5 billones de dólares (*trillion dollars*) invertidos en fondos mutualistas, 55% estaban invertidos en acciones (*equity funds*), 24% en mercados de dinero, 15% en bonos y 7% en fondos híbridos;<sup>1</sup> aunado a ello, es importante mencionar las cantidades que circulan a través de otros intermediarios financieros.

La transformación radical del modelo económico de la posguerra y la conformación de una nueva división internacional del trabajo, permitieron que surgiera el modelo de la globalización financiera, erosionando las estructuras financieras nacionales y haciéndolas menos eficientes para los objetivos del crecimiento económico mundial.

Los problemas de endeudamiento de las economías, las devaluaciones, las crisis bancarias, las megafusiones, la conformación de grandes conglomerados y de áreas monetarias como la unión monetaria europea; la posible dolarización en el área latinoamericana o la eventual adopción del yen como moneda única en el caso asiático, tienen por objeto que los mercados emergentes funcionen bajo óptimas condiciones de rentabilidad. La opción de monedas hegemónicas es para minimizar al “prestamista de última instancia”; es decir, disminuir la participación de los bancos centrales, del Fondo Monetario Internacional y del Banco de Pagos Internacionales.

Las turbulencias originadas recientemente en los mercados financieros de los países emergentes, han estado caracterizadas por la imposibilidad de las políticas económicas nacionales para lograr un desarrollo económico con equidad; los tipos de cambio con drásticas fluctuaciones y las altas tasas de interés son símbolos de inestabilidad. Asegurar la entrada de capitales y evitar salidas rápidas ante la posibilidad de profundizar los déficit en cuenta corriente, induce a nuevos replanteamientos del paradigma de la estabilidad económica a nivel mundial.

1 Mutual Funds, *Fact Book 1998*. Mercados de dinero se refiere a fondos de corto plazo porque son inversiones en acciones que generalmente tienen un periodo de un año o menos, mientras las inversiones en valores, bonos y fondos híbridos son fondos de largo plazo (los fondos híbridos invierten en una combinación de *stocks*, bonos y otras acciones).

El control de la política monetaria, la supervisión prudencial y la regulación financiera son cuestiones que preocupan a los organismos financieros internacionales y a los gobiernos nacionales.

La eficiencia de los sistemas financieros está gobernada por los diversos intermediarios y el papel que juegan los mercados en la movilización y localización de los recursos financieros; en proveer liquidez y servicios de pago incluyentes a través de la convertibilidad de las monedas; y en la información básica para las decisiones de inversión y ahorro de la corporación.<sup>2</sup>

Si bien los mecanismos de financiamiento a nivel nacional e internacional responden a la reforma iniciada hace más de una década en sistemas y servicios financieros, la orientación del proceso de desregulación financiera ha permitido una mayor autonomía a los bancos centrales, pero también una mayor competencia entre los intermediarios y mayor profundización en las crisis bancarias de diversos tipos, así como numerosas fusiones y megafusiones de la banca comercial.

La red financiera y las grandes corporaciones estadounidenses, japonesas y alemanas han desarrollado un sistema financiero que busca la estabilidad de sus grandes inversiones y economías de gran escala.<sup>3</sup> La integración en todos los sectores ha promovido el sistema global incorporado en un solo mercado financiero, cuyas decisiones regionales afectan la estabilidad objeto prioritario de las corporaciones; sin embargo, la innovación financiera y la centralización de los recursos financieros en los fondos mutualistas han originado una inestabilidad creciente en todos los mercados. De ahí que las políticas económicas no sean autónomas en su función estabilizadora, las devaluaciones y las drásticas fluctuaciones de los tipos de interés respondan a intereses corporativos cuyo impacto nacional se resuelve entre acuerdos de las partes involucradas.

Las lecciones importantes de la época actual son que la globalización, la innovación y la especulación generan inestabilidades, turbulencia y caos que nos obligan a conocer los patrones a que responden estos sucesos. Los flujos de capital y su desregulación nos alejan

2 Johnston, Robert Barry y Sundarrajan, Vasudevan, *Sequencing Financial, Sector Reforms Country Experiences and Issues*, Washington, D. C., International Monetary Fund, 1999, p. 2.

3 Doremus, Paul N. *et al.*, *The Myth of the Global Corporation*, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1998.

...de la hipótesis del mercado eficiente en el que, al operar con información perfecta para obtener los beneficios excepcionales, se requiere también asumir riesgos excepcionales, lo cual supone no reconocer el abundante orden que hay debajo del desorden que, al descubrir ese orden subyacente, permitirá mejorar el pronóstico y reducir los riesgos considerablemente.<sup>4</sup>

El presente libro realizado en conjunto con el Instituto de Investigaciones Jurídicas tiene por objeto acercarse a la problemática de los flujos financieros internacionales y su posible regulación, en tanto se sigan afectando las estructuras financieras nacionales y se cancele el desarrollo económico de los países. En la parte que corresponde al Instituto de Investigaciones Económicas, los autores abordaron esta problemática desde diversos puntos de vista.

Así, Ramón Martínez Escamilla, en su ensayo *Internacionalización del capital y función económica del Estado* señala cómo el capitalismo de la posguerra ha operado mediante un implacable proceso de lucha por los mercados y las ganancias que ha conllevado a una clara tendencia globalizadora para imponer un nuevo orden internacional en el que la naturaleza y la intervención económica del Estado fueron forzadas a cambiar. Sin embargo, el peso específico de su papel en la economía no sólo no ha disminuido sino se ha fortalecido, como en el caso de México, para reforzar el proceso de liberalización, desregulación y apertura para una mayor subordinación financiera al exterior.

En *Las crisis financieras y la reforma del sistema*, Irma Manrique y Alma Chapoy, después de enfatizar las causas de las crisis financieras mundiales recientes, plantean los mecanismos y estrategias que, a partir de las propuestas institucionales y gubernamentales son factibles, considerando los intereses de los grandes capitales que se ven amenazados por la volatilidad y el contagio de las turbulencias de los mercados financieros emergentes. Al mismo tiempo, proponen algunas estrategias y medidas adicionales para estabilizar y controlar las corrientes de capital especulativo que tanto daño causan a los países subdesarrollados.

A partir de una reseña de las principales transformaciones financieras internacionales, Eugenia Correa en *El ciclo de auge y crisis financieras: hacia una nueva regulación monetaria y financiera*, señala la forma en que la desregulación financiera sobre las tasas de interés y el tipo de

4 Nieto de Alba, Ubaldo, *Historia del tiempo en economía: predicción, caos y complejidad*, serie McGraw-Hill de Management, 1998, p. 184.

cambio han dado sustento a la expansión financiera internacional en manos privadas por parte de megaconglomerados que han dado impulso a la globalización, al abrir mercados y defender su libertad. Hace también algunas propuestas para la regulación de las corrientes de capital en México en el marco de la cooperación monetaria y financiera del Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

En el contexto del proceso de bursatilización de los mercados de capital privados, Alicia Girón en *Flujos de capital y tasa de interés*, relaciona el funcionamiento de la tasa de interés de Estados Unidos con el crecimiento del PIB, como mecanismo de regulación de los flujos de capital en el ámbito internacional y por tanto, en la evolución de los mercados emergentes, pero al mismo tiempo para garantizar que ese crecimiento económico no decaiga, como tampoco la hegemonía estadounidense en el manejo de la política monetaria y financiera mundial.

Finalmente, a través de *La nueva corporación transnacional mexicana y la inversión extranjera directa: notas para su estudio*, Carlos Morena analiza el nuevo proceso de transnacionalización de las empresas y los grupos privados de capital financiero en México en el contexto de la globalización. Destaca en particular, el impacto benéfico de los flujos de inversión extranjera directa sobre las grandes corporaciones transnacionales durante los ciclos de expansión y recesión más recientes, en particular, por el apoyo fiscal que les proporcionan las políticas públicas mexicanas de los últimos años.

Con estas aportaciones, ambas instituciones buscan contribuir al análisis multidisciplinario del conocimiento sobre causas y efectos de los flujos de capital y la complejidad que conlleva su regulación, tema de la mayor importancia y actualidad que es abordado por sus integrantes a partir de dos enfoques: el económico y el jurídico, cuya complementariedad ha sido enriquecedora y fructífera.