

CONTROL DE LOS FLUJOS DEL CAPITAL ESPECULATIVO. CARACTERÍSTICAS DEL DEBATE ACTUAL

Héctor R. Núñez Estrada

Profesor investigador del Departamento de Administración de la UAM-A

En el momento actual en muchos países se presenta un debate sobre el futuro de las crisis financieras, pues existen interpretaciones de que luego que las crisis de 1994 y 1998, ya han sido controladas, solamente falta aplicar la nueva arquitectura financiera, tal como lo plantean las autoridades del FMI y el gobierno mexicano. Por otra parte, existe un amplio grupo de diversos sectores: gobernantes, financieros, analistas y académicos que sostienen que la tendencia a la inestabilidad incorpora cada vez más países y que, incluso, aún los más desarrollados pueden convertirse en epicentro de una crisis de orden mundial, por ejemplo Estados Unidos.

No obstante que en los hechos se han exteriorizado los signos de las crisis financieras, evidentemente existen causas y efectos en los sectores productivos y comerciales, pues la disminución del crecimiento mundial denota una reducción del ritmo del crecimiento del comercio el cual se expresa en la sobreproducción.

Durante la década presente, una de las características esenciales de la globalización económica y financiera ha sido el libre movimiento internacional de un mayor volumen de capitales, es decir: una

mayor libertad del capital a efecto de posibilitar a escala mundial procesos profundos de centralización de capitales, como una nueva modalidad en su funcionamiento, que han permitido:

Extraer de múltiples países volúmenes de recursos muy significativos –situación que ha atentado contra su propio desarrollo global y beneficiado a los países receptores–. Los efectos de la globalización han polarizado la situación económica y social no solamente al interior de los países, sino entre los países.

Igualmente, con la aplicación de las políticas internas de corte neoliberal, desestabilizar los mercados financieros al provocar ajustes en la tasa de interés y en el tipo de cambio, al provocar burbujas especulativas en el mercado de capitales que al momento de desinflarse, además de afectar a la estructura productiva y de poner en peligro el futuro de las sociedades donde esto se manifiesta, permiten a dicho capital adquirir las acciones de las empresas a precios bajos, lo que logra la extranjerización de las empresas, ya sean financieras, del ramo de la transformación, las comerciales o de servicios.

Conducir a la instrumentación de programas de ajuste impuestos por el FMI y seguidos al pie de la letra por los gobiernos locales que se han convertido

en totalmente acríticos y se encuentran ausentes de la problemática que se genera, tales como los procesos recesivos y de contracción en la producción y en la demanda agregada interna al tener como parte de la política anticrisis la contracción crediticia, lo cual afecta sustancialmente a las empresas que no pueden contratar créditos en el exterior, constituyéndose un círculo perverso en el crecimiento de las carteras vencidas, generando condiciones de mayor debilidad del sistema bancario.

Una consecuencia más es la disminución de la ocupación y de los niveles de ahorro interno. Y como resultante general, el empobrecimiento paulatino de grandes sectores de la población que pasiva y nostálgicamente observan como el sector gubernamental, lejos ya de los principios de la Revolución Mexicana, permite sin cortapisa el saqueo de nuestros recursos, con el argumento de que si no se permite, el crecimiento del país se vería peligrosamente frenado.

Se dice en el discurso gubernamental que la globalización no permite establecer fronteras nacionales, sin embargo, cuando se trata de pagar los costos de las crisis, el pago lo realizan los ciudadanos; no se trasladan los costos a los centros de poder internacionales y a sus franquicias nacionales, que contribuyen en gran medida a generar dichas crisis (la mexicana de 1994-1995; el "Efecto Dragón"; el "Vodka" o el "Samba"). En el caso particular de México, los efectos de la crisis han cobrado altos costos a todos niveles y continuarán pagándose (recuérdese el FOBAPROA). Dentro de la inestabilidad financiera, la pregunta que surge es: ¿cuál es el próximo país, será nuevamente México, algún país europeo, sudamericano, asiático, o bien, Estados Unidos?

De acuerdo con el planteamiento anterior, en este artículo se realiza en un marco general y para el caso de México, un análisis de los flujos de capital tanto hacia los países receptores como al nuestro, a lo largo de la década de los noventa, periodo de la apertura financiera y, por lo tanto, de dichos flujos de capital extranjero en cartera y de las fugas que al agotarse las expectativas de ganancias especulativas realizan conjuntamente con los capitales nacionales.

El punto de partida es una revisión del debate actual en torno, tanto de las posiciones de defensa del funcionamiento libre de las fuerzas del mercado, como de las que plantean el establecimiento directo

o indirecto de mecanismos de control sobre dichos flujos a la luz de los resultados de las distintas crisis que se han presentado en diversas regiones del mundo. Finalmente se arriba a una conclusión y propuesta de control y regulación de dichos flujos, que de momento pareciera utópica, pero que tarde o temprano deberá tomarse en consideración al generarse las condiciones propicias, por gobiernos de cualquier signo político que se propongan verdaderamente el desarrollo sostenido del país.

Debate sobre el control del capital especulativo

Muchas han sido las voces de propuesta, en pro y en contra respecto de los mecanismos de contención de los embates especulativos del capital financiero; avanzan desde la defensa a ultranza del libre funcionamiento del mercado y que de entrada cancelan el debate, hasta otras, que basadas en los resultados de las distintas crisis como la mexicana, la asiática y la brasileña, con sus efectos negativos en una gran cantidad de países, sugieren que se inicie la discusión sobre mecanismos de control, o bien que se apliquen en forma inmediata dichos controles al capital especulativo.

Dentro del primer grupo, cuyas posiciones son dominantes y muy difundidas por todos los medios, encontramos a los directivos del FMI y a los gobiernos de los países más desarrollados y algunos representantes de países en desarrollo o emergentes. Al respecto, el Banco de México, defensor del funcionamiento libre del mercado, ha considerado como medida suficiente de protección contra la inestabilidad de los flujos del capital especulativo, mantener un tipo de cambio flexible, que coincide con la posición presidencial —que en diversas ocasiones ha cancelado cualquier posibilidad de debate—, sin embargo, los resultados demuestran que existen diversas interpretaciones sobre nuestra realidad, pues no basta, para defender hasta las últimas consecuencias la globalización, presentar avances en las variables macroeconómicas, lo cual es una simple extensión de la argumentación realizada por el ex secretario Aspe en el sexenio pasado, ya que se ha demostrado que no es suficiente para contrarrestar la inestabilidad financiera.

Dentro de esta corriente de defensores de intereses en torno a la libre movilidad del capital especula-

tivo, encontramos que en la reunión anual de la Confederación Británica de Industria, celebrada en noviembre de 1998 en Birmingham, a la cual asistieron jefes de gobierno y ministros de economía de países europeos se declaró que: *Una de las lecciones de la crisis financiera que sacude a Asia y a las economías emergentes es la imposibilidad de volver al control generalizado de los movimientos de capitales.* En esa reunión se ratificaron las propuestas del FMI de la nueva arquitectura financiera que, desde mi punto de vista será limitada para controlar la inestabilidad financiera (Núñez, 1998).

En la misma perspectiva, el canciller alemán Gerhard Schroeder *reclamó que se limiten las posibilidades de crear semejantes situaciones de endeudamiento riesgosas [...] Se puede conseguir mucho mejorando la información y haciéndola más transparente,* que coincide con una de las propuestas de la llamada nueva arquitectura. En sentido coincidente, el presidente español, José María Aznar, se manifestó por rechazar *un supuesto Gobierno mundial, que aplicaría un racionalismo burocrático a las inversiones... simplemente hay que garantizar recursos suficientes para la reforma del Fondo Monetario Internacional (FMI), la denominada nueva arquitectura financiera internacional, para enfrentarse a la crisis y a las turbulencias financieras.* En el mismo orden de ideas, el Ministro de Economía de Gran Bretaña, Gordon Brown, *rechazó una propuesta de un impuesto al flujo de capitales especulativos [...] Señaló que el principal problema de un impuesto a los capitales especulativos es cómo sería aplicado, debido a que existen muchos centros financieros en el mundo, lo que haría difícil aplicar tal medida.*

En la postura de optar por medidas más estructurales y de fondo, se encuentran organismos y personajes de la industria, de la academia y del quehacer político quienes, desde mi punto de vista, parten de elementos de la realidad, de los resultados económicos y sociales provocados por los movimientos del capital especulativo, es decir, de un análisis de la realidad y que no son posiciones estrictamente ideológicas o de intereses como la seguida por el FMI. Al respecto, en un informe de trabajo elaborado por el Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU, se señala la necesidad de una reforma integral al sistema financiero internacional, dado que se han subestimado los riesgos del alto nivel de endeudamiento, que evidentemente incorpora los flu-

jos de capital especulativo hacia los países receptores y de los cuales solamente se aprecian en toda su dimensión al producirse las caídas. Agrega que: *En ese entorno, las economías en desarrollo y en transición han sido muy vulnerables a la volatilidad financiera y al contagio, y propensas a periodos de acelerada expansión y diversificación de los flujos financieros -procesos que incluso, suelen ser sucedidos por reversiones abruptas.* Sus propuestas parecieran heterodoxas y revolucionarias frente a las del FMI, pues sugieren mantener la autonomía de las economías en desarrollo y en transición en el manejo de la cuenta de capitales e incluso plantear la suspensión del servicio de la deuda, aunque limitada por la consecución de la anuencia internacional, como respuesta alternativa a la fuga desordenada de capitales (Howard, 1999).

El representante en México de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), Rómulo Cabello, recomienda que se aplique

en los países en desarrollo un impuesto a las transacciones de capital con el propósito de contrarrestar la especulación financiera, que además de evitar la especulación financiera indiscriminada, asegura la permanencia de los capitales que entran a un país, en lugar de que se fuguen de uno a otro para obtener únicamente ganancias especulativas en el mercado cambiario o accionario (Moreno, 1998).

Esta medida tributaria, agregó el representante de CEPAL, se incluye dentro de las propuestas que han presentado varios países de América Latina para crear un nuevo marco regulatorio financiero que vigile la transferencia de capital. En el mismo sentido, el senador mexicano, Jorge Calderón analiza que:

Mediante transferencias electrónicas de recursos volátiles, el capital especulativo mundial suele vaciar las arcas de países pobres en cuestión de minutos y decidir con ello la suerte de millones de personas, razón por la cual es indispensable una acción concertada entre el Fondo Monetario y gobiernos nacionales para regular el flujo de tales recursos.

Por tal razón propone al gobierno mexicano que se establezca la regulación a los capitales especulativos (Ramos, 1998).

En un enfoque más analítico y radical, el ex presidente del Gobierno español, Felipe González, se

pronunció durante su estancia en México *por la* creación de un mecanismo internacional que regule los movimientos privados de capital de un país a otro y amortigüe las presiones especulativas consecuencia del libre flujo del dinero (InfoLatina, 1998). Quien fuera Secretario General del Partido Socialista Obrero Español (PSOE) agregó que: *lo más espectacular del proceso de globalización de la economía no es el crecimiento del comercio mundial sino el aumento de los movimientos de capital, del "dinero caliente" que busca dinero [...] la libertad de movimientos de capitales es la verdadera revolución que está 'mundializando' la economía.* En su intervención, agregó que 90 por ciento de los volúmenes de los flujos de capital corresponde a transacciones de corto plazo, de carácter especulativo, por lo que no es posible la resignación frente a un fenómeno de tal magnitud.

De acuerdo a su experiencia como jefe de gobierno, en relación a las tres devaluaciones de la peseta que efectuó el Banco de España en apenas un mes durante 1992, destacó la imposibilidad e ineficacia de las políticas tomadas por los gobiernos para regular de manera definitiva las oscilaciones especulativas, sino que: *Tiene que haber un marco regulador para esos movimientos de capital; nadie se atreve a decirlo, pero el Fondo Monetario Internacional o el Banco Mundial tendrán que buscar alguna fórmula.* En alusión a los defensores del funcionamiento libre del mercado, consideró que: *los ortodoxos del neoliberalismo dirán que los flujos de capitales dependen de cómo funcione la economía de cada país, pero eso es sólo una parte de la verdad.*

Por otra parte, el presidente francés recomendó al presidente Zedillo, en su reciente visita a nuestro país, revisar los mecanismos de funcionamiento de los flujos de capital. Su posición es en este sentido muy activa, pues considera que la instrumentación de medidas derivadas de las distintas reuniones del FMI, del Banco Mundial y las diferentes cumbres entre los países más desarrollados, debería producirse antes de fin de año, de acuerdo con esa programación, después de la asamblea anual del Fondo y del Banco y la conferencia cumbre que el mismo presidente francés Jacques Chirac propone organizar en París, y que se refiere a:

La primera batería de medidas [que] concierne a la mejora de la vigilancia frente al poder y la volatilidad

de los movimientos de capital a corto plazo. Hay tres temas encima de la mesa: los fondos especulativos, y más concretamente las instituciones con gran capacidad de recaudación de fondos (HLI en sus siglas en inglés), los centros *offshore* (desde donde operan una buena parte de esos HLI) y la vigilancia de los movimientos de capitales a corto plazo.

Es evidente que no se propone eliminar el movimiento de los flujos del capital especulativo, los franceses lo señalan claramente: El objetivo no es bloquear los capitales flotantes, sino sacar lecciones de la crisis para introducir un cierto «orden» y prevenir los riesgos sistemáticos.

En la reunión de primavera del FMI y del Banco Mundial, celebrada en Washington a fines de abril de 1999, en la temática que nos ocupa, destacó la participación del vicepresidente del Banco, Joseph Stiglitz, que señaló que:

los flujos de capital de corto plazo plantean serios riesgos y limitados beneficios, y sus movimientos abruptos representan una amenaza para los países en desarrollo, por lo cual se justifica plenamente que los gobiernos tomen medidas para estabilizarlos.

Considera que estos flujos de corto plazo pueden conducir a la inestabilidad financiera y macroeconómica. Bajo esta perspectiva, creo que los que hemos propuesto desde hace varios años, realizar algún tipo de controles al capital especulativo, no debemos ser descalificados por los voceros gubernamentales y los seguidores de los análisis superficiales

Hasta el mismísimo secretario del Tesoro de Estados Unidos ha comentado la situación, en la misma reunión conjunta del FMI y el Banco Mundial, citado por la misma fuente anterior, manifestó que:

Los flujos de capital tienen el potencial de aportar inmensos beneficios pero también presentan algunos riesgos a los países en desarrollo [...] se pueden buscar formas de estabilizarlos [...] pero tales mecanismos deben ser temporales y no ser usados como sustituto de políticas macroeconómicas sanas y de las reformas necesarias para fortalecer los sistemas financieros nacionales.

Dentro del debate actual, debemos reconocer que existe una dinámica ya estudiada y descrita en diversos trabajos acerca del *modus operandi* del ca-

pital financiero especulativo, en la cual se establecen las interrelaciones de causa-efecto entre el sector financiero y el productivo; evidentemente hay causas internas de las crisis económicas que se han presentado, sin embargo, en la generación de las mismas, el papel de los flujos sobredimensionados que ingresan a los mercados financieros en busca de rápidas ganancias, constituyen un factor muy grande de distorsión de todas las actividades, sobre todo en la fase de fuga de dichos capitales, caracterizada por el derrumbe del mercado de acciones, la elevación de las tasas de interés y el tipo de cambio, afectando en gran magnitud la estructura productiva.¹ Es en este sentido que podemos interpretar las declaraciones del presidente del grupo Carso, Carlos Slim, quien en el foro *Perspectivas de América Latina y el Caribe ante la Globalización* (México, marzo de 1999), ha señalado que: [...] *la causa de las crisis son los flujos de capital extranjero que provienen de fondos de retiro. Cuando estos flujos llegan a un país se abusa de ellos y cuando se van dejan grandes problemas* (Benavides, 1999). En el mismo evento, Lorenzo Zambrano de la empresa CEMEX consideró que:

[...] la entrada masiva de estos capitales, sin un control por parte de los gobiernos, puede generar una nueva crisis como las de México, Brasil y Asia. [los] capitales de cartera que, precisamente por ser especulativos, son los que más daño han hecho a las naciones [...] las fuerzas del mercado completamente libre han traído consecuencias devastadoras.

Aunque el número de pronunciamientos ha pugnado por establecer mecanismos de control a los flujos del capital especulativo, es necesario considerar que al margen de los resultados y de sus efectos negativos en los hechos, es un problema ideológico, político y de intereses económicos, íntimamente ligado a los procesos de desregulación y globalización característicos del neoliberalismo, que al destrabar los movimientos de capital, han producido niveles de ganancias como resultado de la especulación a los grandes grupos financieros y sus operadores. Ya es una de las características relevantes del capitalismo contemporáneo, siendo repatriadas a los países más desarrollados en espera de que mejoren las condiciones para volver a asaltar el siguiente país en turno. Evidentemente estos grupos y sus representantes gubernamentales en muchos países, así como las agencias internacionales como el FMI, al defender sus intereses

se opondrán sistemáticamente a cualquier medida de control que beneficie a los países receptores.

Considero que se tomarán medidas realmente de regulación y control, que superen la formalidad de la nueva arquitectura financiera, cuando los hechos amenacen más profundamente a los centros de poder y de decisión, proceso que se ha iniciado con la reducción del crecimiento de la producción y del comercio a nivel mundial.

Efectos de la globalización y desregulación: el marco general

Dentro de los términos actuales del debate, considero que de ninguna manera la crisis económica y financiera que se inició en México en 1994-1995 y continuó posteriormente en Asia oriental, Rusia y Brasil ha llegado a su fin, puesto que existen en los países en desarrollo factores estructurales que los lleven a iniciar o volver a reiniciar crisis cada vez más globalizadas. Al reseñar el Banco Mundial su Informe *Global Development Finance 1999* (Flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo 1999), señala que: *La crisis en los mercados emergentes podría agudizarse y prolongarse [...] la plena recuperación es improbable antes del año 2001*. Se basa en las estimaciones de tasas medias de crecimiento en estos países que se verán reducidas a 1.5%, por lo cual, Joseph Stiglitz, vicepresidente del Banco Mundial ha expresado que:

Este pronóstico bastante realista refleja un menor crecimiento del comercio, la brusca caída del precio de los productos básicos y la contracción del financiamiento a largo plazo, factores que han perjudicado a la mayoría de los países en desarrollo (Banco Mundial, 1999).

Como efecto de dicha crisis, denominada por el propio Banco Mundial como crisis financiera mundial, de acuerdo con datos de esa institución, se redujo el crecimiento del comercio mundial de 10% en 1997, a 4.6% en 1998, los precios de exportaciones de productos básicos en el mismo periodo señalado, se redujeron en 16% y la inversión de cartera (en mercados de dinero y capitales), conjuntamente con préstamos bancarios se redujeron, también en el mismo lapso, de 136 mmd. a 72 mmd., lo que significó una drástica reducción de 64 mmd. en un solo

CUADRO1
Flujos netos a largo plazo hacia los países en desarrollo
(miles de millones de dólares)
1990-1998

año	total de flujos	mercado de dinero	inversión de cartera	% variación total anual con año 1990	
				anual	con año 1990
1990	19.4	15.7	3.7		
1991	26.2	18.6	7.6	35.1	
1992	52.2	38.1	14.1	99.2	169.0
1993	100.0	49.0	51.0	91.6	415.4
1994	89.6	54.4	35.2	-10.4	361.8
1995	96.1	60.0	36.1	7.2	395.4
1996	149.5	100.3	49.2	55.6	670.6
1997	135.5	105.3	30.2	-9.4	594.8
1998*	72.1	58.0	14.1	-46.8	271.6

Fuente: elaboración del autor con datos del Banco Mundial (1999), *Global Development Finance*.

año. El proceso a lo largo de la presente década de los flujos netos de capital de largo plazo, provenientes de los mercados internacionales de capital, exceptuando la inversión extranjera directa se presenta en el cuadro 1.

Los datos anteriores permiten afirmar que la expansión exponencial de este tipo de flujos de capital constituyen una causal de las crisis financieras de la globalización presentadas a lo largo de la década, tal como lo afirman en el debate que presentamos en el apartado anterior, quienes proponen el establecimiento de diversas formas de control a este tipo de flujos.

Obsérvese cómo en los años previos a la crisis mexicana y su "Efecto Tequila", hasta 1993 había alcanzado un incremento del 415.4%, lo cual rompió transitoriamente la tendencia creciente para bajar a 361.8% en 1994 y volver a crecer brutalmente hasta alcanzar el máximo de la década de 670.6% con respecto a 1990, lo cual seguramente contribuyó a la crisis asiática que se observa reflejada en la disminución de 1997 y, finalmente, las crisis rusa y brasileña que provocaron las tres conjuntamente una contracción de 51.8% en este tipo de flujos de capital en el periodo 1996-1998, como una respuesta a las expectativas de pérdidas al haberse agotado, en el nivel global, que no particularmente en algunas naciones como el caso de México, la posibilidad de ganancias especulativas. Los datos muestran una evidente correlación tanto en el origen de las crisis financieras como en sus efectos.

De acuerdo con el Banco Mundial, existe el planteamiento por su parte en cuanto a que, debido a las medidas tomadas en los países industriales (re-

ducción de las tasas de interés, estímulos fiscales y reestructuración financiera de Japón) si bien

[...] en los últimos meses ha disminuido el riesgo de que se produzca una recesión mundial profunda. No obstante, es probable que en los mercados emergentes la crisis se agudice y persista por más tiempo de lo que se había previsto (Banco Mundial, 1999).

Lo anterior se corrobora con la interrupción de la tendencia creciente de la inversión extranjera directa hacia los países en desarrollo, que en 1998 se redujo en alrededor del 5%, según datos del mismo Banco.

El análisis de la información anterior y los planteamientos expresados por el Banco Mundial nos conduce a una interpretación del proceso y los resultados de la globalización en forma por demás distinta a la planteada por el FMI, en el sentido de que no hay una convergencia hacia el crecimiento de todos los países, desarrollados y emergentes, que se manifiesta en los distintos niveles de profundidad con que cada país vive las crisis y en el costo que tienen que pagar por las supuestas salidas de las mismas, sino que fundamentan, más bien, un proceso de polarización entre los países industriales y los emergentes, tal como lo ha considerado Jaime Estay.

Bajo estas condiciones, el capital financiero seguramente seguirá refugiándose en los países industriales; cuando se dirija hacia países emergentes buscará aquellos que ofrezcan crecimientos especulativos que permitan obtener altas ganancias en cortos plazos. Al menor síntoma de inestabilidad saldrán abruptamente, seguirán constituyendo focos de inestabilidad por la búsqueda de beneficios, que más

bien son saqueos a domicilio. Los países receptores serán continuamente afectados por este círculo perverso que ha sido constante a lo largo de la década de los noventa. En el mercado accionario estos capitales buscarán elevadas ganancias y en el de dinero exigirán tasas más altas. Igualmente, dadas las expectativas de reducción del crecimiento, se reducirán los volúmenes de ingreso de inversión extranjera directa, con lo cual los países emergentes, en lo general, tendrán procesos recesivos durante el presente y los próximos dos años.

El Banco Mundial lo plantea en esta misma perspectiva, pues en su visión global considera que:

El deterioro del entorno internacional ha puesto de mayor relieve los problemas internos que deterioran la confianza de los inversionistas. En algunos países se mantienen los enormes déficit fiscales crónicos. El problema de la recuperación empresarial y financiera en los países más afectados de Asia sigue constituyendo uno de los principales obstáculos para restaurar el crecimiento [...] Es muy probable que la situación siga deteriorándose [...] existe gran incertidumbre con respecto a las repercusiones de los re-

cientes acontecimientos de Brasil [...] y la posibilidad de una mayor desaceleración de la actividad económica en los países industriales (*Ídem*).

Tal planteamiento no puede considerarse catastrofista. Ciertamente rebasa los pronósticos de que habrá estabilidad por el simple mejoramiento de las variables macroeconómicas; esto se repite desde principios de la década y sin embargo las crisis se presentan. Obsérvese cómo el Banco Mundial le da un gran peso a las reacciones sobredimensionadas del capital especulativo, como los efectos causados en muchos países, por lo cual las hipótesis de que la posibilidad de que la crisis general está llegando a su fin, son simples declaraciones sin fundamento.

El Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU también ha llegado a la misma conclusión, pues considera [...] *que las crisis financieras son contagiosas y que en casos de pánico los mercados no saben distinguir entre economías con fundamentos sólidos y economías débiles* (Howard, *Ibid*). La tesis fondomonetarista de que la liberalización financiera llevará a una más eficiente asignación de capitales puede considerarse cierta si el criterio es la obtención de la máxima ganancia, sólo que es en detrimento del bienestar de las sociedades, lo que la hace inaceptable, pues tal como lo establece el citado Comité de la ONU, existe una discrepancia entre *la rápida globalización de las carteras financieras y la ausencia de un marco institucional que lo regule [...]* Es imperioso enfrentar la amenaza de una *recesión mundial*. Estas propuestas pueden sonar verdaderamente revolucionarias, pues además de sugerir la reforma del FMI —que se ha desempeñado en los últimos años como un organizador de operaciones de rescate, careciendo de concordancia entre las condiciones que impone y los problemas que trata de solucionar y la capacidad limitada para evitar los contagios—, consideran necesario mantener la autonomía de las economías en desarrollo y en transición en el manejo de las cuentas de capitales; incorporar disposiciones relativas a la suspensión (con anuencia internacional) del servicio de la deuda. Concluyen que los países emergentes receptores de flujos de capital deben preservar su derecho de desalentar y regular, en su caso, el ingreso de capitales.

Aparentemente el reverso de la medalla son las interpretaciones basadas en análisis ortodoxos de las



tendencias económicas acerca de los países industriales, donde con el calificativo de "La Nueva Economía" se presenta un panorama distinto al de los países que han sufrido directamente las crisis de la globalización. Por ejemplo, para Estados Unidos, la inflación es virtualmente inexistente; el desempleo es muy bajo; el espectro de la impagable deuda pública se ha evaporado; la productividad ha crecido; la expansión del producto iniciada en 1991 continuaba al final de 1998, se han incrementado tanto los niveles de ganancia como los salariales y el índice de la Bolsa de Nueva York ha registrado máximos históricos (Cypher, 1999).

Sin embargo, frente al panorama de dicho país también se encuentran las expectativas futuras no muy positivas. En primer lugar, la sobreproducción (en la industria automotriz se ha llegado a producir 75 millones de unidades en tanto la demanda tiende a estar por debajo de los 50 millones). Esta situación, aunada a la probable ampliación del crónico déficit comercial, supondría la pérdida de puestos de trabajo en la industria manufacturera.

En el sector financiero, de acuerdo con Cypher, tanto las bajas tasas de interés como el masivo incremento del crédito,

[...] permitieron a los Estados Unidos impedir la declinación al mercado de acciones al final de 1998. La inyección masiva de crédito sentó las bases para una crecimiento del mercado de 30% en el periodo de la crisis de deuda rusa en agosto de 1998 hasta marzo de 1999. Sin embargo, también dentro del sistema hay voces de alerta como la del presidente de la Reserva Federal que ya anticipan ajustes significativos del índice *Dow Jones* de la Bolsa de Nueva York.

Flujos de capital especulativo en México: 1990-1999

Si bien los flujos de capital especulativo en nuestro país han tenido un comportamiento similar al presentado en el cuadro 1, a partir de finales de 1998 y los primeros meses de 1999, se han apartado de la tendencia decreciente general pues, contrariamente al conjunto de países receptores, continúa incrementando la entrada de inversión de cartera, sobre todo la dirigida al mercado de capitales, lo que distorsiona

el valor real de las variables financieras como, entre otras, los volúmenes crediticios y el valor del tipo de cambio que empieza a constituir un foco de alerta, ya que afecta tanto la estructura productiva como las importaciones, a tal grado que la COPARMEX ha solicitado a las autoridades financieras revisar la situación cambiaria, [...] *porque mantener el extraordinario proceso revaloratorio del peso podría desencadenar el cierre de establecimientos industriales, comerciales y de servicio* (Rodríguez, 1999). El comportamiento de la inversión extranjera de cartera en el mercado de capitales, a partir de 1991 en que se permitió su entrada a la Bolsa Mexicana de Valores la presentamos en el cuadro 2.

Cuadro 2
Inversión extranjera en el mercado de capitales
1991-1999
(miles de millones de dólares)

Año	Total de I.E.	% Variación anual Base 1991		% I.E./Valor de capitalización
1991	18.5			
1992	28.7	54.6	54.6	
1993	54.6	90.6	195.1	
1994	34.4	-37.0	85.9	
1995	24.5	-28.7	32.4	26.5
1996	31.0	26.4	67.6	27.0
1997	49.0	58.1	164.8	29.0
1998	32.6	-33.5	76.2	31.3
1999 (marzo)	41.3	26.7	123.2	35.5
				37.0

Fuente: elaboración del autor con base en datos de la BMV. *Anuarios bursátiles*.

Del cuadro anterior destacaremos las siguientes observaciones. Durante la actual década, nótese que las crisis financiero-productivas fueron precedidas de un crecimiento extraordinario de la inversión extranjera en el mercado accionario; vemos como hasta 1993 dicha inversión significó casi el 200% con relación a la de 1991. Otro ángulo del análisis son las fluctuaciones significativas a la baja, lo que le da característica de inestabilidad, pues son flujos no permanentes que en ciclos muy cortos pueden verse fuertemente reducidos por abruptas salidas, pues durante 1994-1995 se contrajo al 50% de lo alcanzado en 1993, lo que significa una salida de alrededor de 30 mmd. como causa efecto de la crisis mexicana, cuya magnitud revela el nivel de desestabilización para el país, sobre todo si le aunamos



el problema del mercado de dinero que se presentó en estos años.

El acortamiento de los ciclos especulativos lo observamos para el año de 1997 en el cual la inversión extranjera en cartera volvió a alcanzar casi los 50 mmd. para al año siguiente reducirse en más de 16 mmd., resultado de las crisis asiática y rusa.

En el mismo sentido, el crecimiento actual de 27% durante los primeros tres meses del año implica el inicio de otro nuevo ciclo de crecimiento, lo cual no deja de sorprender si tomamos en cuenta que las perspectivas de la economía mexicana han ido ajustándose a la baja con respecto al año anterior. Por tal razón considero que nuevamente se inicia un nuevo movimiento especulativo que al llegar a su fin, sobreajustará el tipo de cambio, pues el valor nominal actual de 9.30-9.50 pesos por dólar solamente es un efecto artificial de la abundante entrada de divisas. Hemos señalado anteriormente la preocupación empresarial por esta situación. Observamos también el crecimiento sostenido del porcentaje de la inversión extranjera en el mercado de capitales con relación al valor de capitalización que alcanza el 37% para fines de marzo del presente año.

Ante la inacción de las autoridades financieras,

es evidente que al ser un año electoral se tratará de prolongar lo más posible dicho crecimiento de este tipo de inversión. Es necesario advertir que se está constituyendo en una antesala de nueva inestabilidad —revisemos la historia financiera de la década: ha sido un desastre—, todo lo cual, aunado a la lucha política por el poder en las nuevas condiciones de la sucesión presidencial, es aventurado declarar que no habrá crisis de fin de sexenio. Los préstamos recientemente negociados con el FMI, aun en el caso de que se concretaran, resultan insuficientes para combatir las embestidas de la salida masiva de capitales de la Bolsa.

Respecto de la inversión extranjera en el mercado de dinero, su dinámica al inicio de la década fue similar al de capitales, pero su crecimiento se vio interrumpido por la muy estudiada crisis de convertibilidad de los TESOBONOS a dólares en el año 1994-1995, que llegó al agravante acuerdo Ortiz-Rubin, tanto para el país como para los mexicanos, que justificó el préstamo Clinton. A partir de ese año su tendencia ha sido decreciente. Entre 1991 y 1993 esta inversión creció de 5.4 mmd. a 21.8 mmd.; es decir, casi el 300% de incremento. Para fines de 1995 había decrecido a 3.3 mmd. y para marzo de 1999 se tenía un saldo de 2.2 mmd., alrededor del 40%

de la existente al principio de la década. La especulación se trasladó a partir de 1995 casi exclusivamente a la Bolsa Mexicana de Valores.

Conclusiones

Dadas las tendencias de la economía globalizada, con efectos de reducción del crecimiento de la producción y del comercio mundial y de sobreproducción, producto, entre otros factores, de los embates del capital especulativo, la nueva arquitectura financiera propuesta por el FMI se considera insuficiente e incompleta porque no incorpora mecanismos para el control de dicho capital especulativo. Frente a esta situación se conformó un amplio sector que incluye gobernantes, financieros, empresarios, analistas y académicos que sostienen que la tendencia a la inestabilidad financiera incorpora cada vez más países y que incluso, aun los de gran desarrollo pueden ser el epicentro de una crisis de orden mundial, por lo cual sugieren la necesidad de estudiar y aplicar mecanismos de control sobre los flujos especulativos del capital.

A la luz de los resultados, no se puede dejar de lado el libre funcionamiento de las condiciones del mercado, dado que ha provocado gran extracción de recursos de los países receptores, existiendo más que una tendencia hacia la convergencia en el crecimiento, una polarización que atenta contra el desarrollo, pues existe un proceso de extranjerización de los mercados y por lo tanto de los consejos de administración de las empresas y de la definición de la política de los propios países, donde finalmente los beneficios son externos y para un sector nacional minoritario y los costos de los ajustes son internos y pagados por la mayoría de la población.

Por lo tanto, para evitar la vulnerabilidad y volatilidad financiera ante un eventual macroajuste de los mercados de capitales como el que se vislumbra en la Bolsa de Nueva York, cuyos efectos negativos imprevisibles serían mayores a los presentados hasta la fecha en las recientes crisis globales, se propone:

- Que el Congreso de la Unión promueva un debate entre especialistas (de los que no consideran que las crisis han llegado a su fin), sobre los mecanismos de control al capital especulativo, con una agenda de tres puntos concretos: diagnóstico del papel de los flujos del capital especulativo global y en México.

Propuestas concretas de mecanismos de regulación y control. Legislación sobre la materia.

- Que empresarios, académicos, organizaciones no gubernamentales y el conjunto de la sociedad civil de los países llamados emergentes, tiendan a crear una corriente internacional sobre el papel que han jugado los capitales especulativos y que converjan en el diseño de un marco regulador globalizado, a fin de presentarlo como bloque en distintos foros, incluyendo las reuniones del FMI y del Banco Mundial, haciendo hincapié en que no basta con simplemente vigilar los movimientos del capital. Las sociedades no pueden seguir siendo rehenes del capital especulativo.

Notas

- ¹ Ver: Nuñez, Héctor, *et al.* (1995), *Cien días de gobierno Zedillista*, México, Pac.; Ortiz, Arturo, *et al.* (1998), *La economía Mexicana al filo del cambio*, México, Nuestro Tiempo. Nuñez, Héctor, "Efecto Dragón: repercusiones en la política financiera y en el mercado mexicano de valores", y: "Hacia la crisis financiera Global", *Gestión y estrategia*, núm. 13 y 14.

Publicaciones Periódicas

- Núñez Hector (1998), "Hacia la crisis financiera global", *Gestión y estrategia*, núm. 14.
- Howard, Georgina (1999), "Caducos, los organismos de Bretton Woods para enfrentar la globalización", *El Financiero*, abril 25.
- Moreno González, Raúl (1998), "Candados a los capitales especulativos, recomienda la Cepal", *El Nacional*, agosto 7.
- Ramos, Aurelio (1998), "Necesario regular el flujo de capitales especulativos", *Excelsior*, junio 17
- Infolatina (1998), "Demanda Felipe González regular el libre flujo de dinero" *El Nacional*, mayo 10.
- Benavides, Carlos (1999), "Pide la IP imponer candados al capital especulativo", *El Financiero*, marzo 23.
- Rodríguez, L., *et al.* (1999), "Revisar el repunte del peso, pide COPARMEX", *El Financiero*, mayo 5.

Otras Fuentes

- Banco Mundial (1999). Global Development Finance.
- Estay, J. (1999), ponencia, *Seminario Internacional Globalización, Inserción de México y Alternativas incluyentes para el siglo XXI*, unam/uam.
- Cypher, James (1999), "Crisis Tendencias of the 1990's", ponencia, *Seminario Internacional Globalización, Inserción de México y Alternativas incluyentes para el siglo XXI*, UNAM/UAM.