

Globalización y mercados financieros: Los retos de una nueva era

Pablo Pineda Ortega*

INTRODUCCIÓN

Desde una perspectiva global y a partir de una amplia revisión de los principales acontecimientos mundiales en la historia reciente, Castells destaca la interacción de dos significativos procesos al final del siglo veinte, y que desde luego seguirán permeando el entorno mundial al menos en los próximos lustros: la reestructuración capitalista de carácter global, y el surgimiento del informacionismo como paradigma tecnológico dominante. Este último se finca, desde su perspectiva, en la importancia creciente que asume el conocimiento mismo en los procesos productivos de punta, y el primero lo asocia al agotamiento del keynesianismo y a los diversos procesos de cambio en la organización de la vida económica, emprendidos desde una visión pragmatista.

Para enmarcar este nuevo entorno en el contexto de su teoría, es necesario referirse a lo que Castells entiende como “modo de desarrollo”, y dentro de él destacar al que considera su elemento fundamental. Se concibe al “modo de desarrollo” como el conjunto de “dispositivos tecnológicos mediante los cuales el trabajo actúa sobre la materia”¹, y los distintos modos de desarrollo se definen “por el elemento que es fundamental para fomentar la productividad en el proceso de producción.... (específi-

camente) en el nuevo modo de desarrollo informacional, la fuente de la productividad estriba en la tecnología de la generación del conocimiento, el procesamiento de la información y la comunicación de símbolos”².

De esta manera, mientras que el principio de actuación del industrialismo gira en torno al crecimiento económico, “el informacionismo se orienta hacia el desarrollo tecnológico, es decir, hacia la acumulación de conocimiento... (pues) la búsqueda de conocimiento e información es lo que (lo) caracteriza”³; más aun, “lo que caracteriza a la revolución tecnológica actual no es el carácter central del conocimiento y la información, sino la aplicación de ese conocimiento e información a aparatos de generación de conocimiento y procesamiento de la información/comunicación, en un círculo de retroalimentación acumulativo entre la innovación y sus usos”⁴.

De su parte, el otro importante proceso global de final de siglo que Castells destaca, la reestructuración capitalista, se expresa en el incremento de la flexibilidad de gestión, la descentralización e interconexión de empresas y el crecimiento del poder del capital frente al trabajo, así como en la intervención del estado para desregular, aún en forma selectiva, los mercados, y para dismantelar el tradicional estado de bienestar. De manera general, la reestructuración capitalista se asocia a los procesos de desregulación que se viven en prácticamente todas las áreas de la vida económica, y que favorecen la plena instrumentación de la flexi-

* Profesor Investigador del Centro Universitario de Los Altos; UdeG. y actualmente estudiante de doctorado en Ciencias Sociales que ofrece el Centro Universitario de Ciencias Sociales y Humanidades. Email: lpacheco@udg.serv.cencar.udg.mx

1 Castells, 1999, vol I, p. 42.

2 *Ibid.*, pp. 42-3.

3 *Ibid.* Loc. cit.

4 *Ibid.*, p. 58.

bilidad de gestión y la descentralización entre unidades productivas.

Esta visión de conjunto del mundo contemporáneo, centrada en los dos procesos fundamentales mencionados⁵, contribuye a explicar de manera plausible la evolución de los mercados financieros globales, porque ellos no sólo operan sobre la base de un fuerte sustrato tecnológico, sino porque expresan también el dinamismo del mundo moderno, caracterizada por la permanencia de flujos de capital entre las naciones. Como es bien sabido, la orientación cambiante de estos flujos tiene su origen precisamente en el sentido mismo de la información que recorre en tiempo real los mercados de todo el globo

Esta perspectiva de la globalización, por lo demás, no excluye la consideración de los importantes sectores marginados que se acrecientan en los países subdesarrollados, y que aparecen cada vez más también en el primer mundo, pues no sostiene que la evolución del informacionalismo se haya extendido a todos los países en el mismo nivel, ni a todas las regiones en el interior de ellos, incrementando así de manera generalizada su nivel de ingreso. Más aun, la reestructuración capitalista misma pareciera haber actuado a favor de una mayor concentración de la riqueza: "Entre 1960 y 1991, todos menos el quintil más rico (de la población mundial) vieron descender su porcentaje de renta, de tal modo que en 1991 más del 85% de la población mundial recibía sólo el 15% de su renta, una indicación mas de un mundo más polarizado"⁶; de hecho, "durante 1970-1985, el PNB global aumentó un 40%, pero el número de pobres ascendió un 17%"⁷. Por lo demás, a pesar de lo que pudiera pensarse, no parecen haber datos concluyentes sobre si la tecnología informacional tenga mayor presen-

cia en el sector de los servicios sobre, por ejemplo, el sector primario de la economía, aunque por la importancia y la naturaleza misma del subsector financiero, en éste sí hay una evidente avance en su tecnificación, en particular por lo que respecta a la utilización de la informática y las telecomunicaciones⁸.

TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y VOLATILIDAD

Pues bien, este informacionalismo, en tanto que concibe "la acción del conocimiento sobre sí mismo como principal fuente de productividad", ha revolucionado en los últimos lustros el dinamismo de los mercados financieros internacionales al agilizar la obtención de la información relevante, así como al optimizar su uso para la toma de decisiones más rentables mediante sofisticados programas computacionales que buscan predecir el comportamiento de los agentes.

Los efectos más notables de este nuevo contexto en los mercados financieros, se expresan tanto en su volatilidad recurrente como en su imprevisible, y ellas mismas cuestionan —por sus efectos no deseados— la conveniencia misma del "libre

5 De hecho, en opinión de Castells, el mismo proceso de desintegración de la ex Unión Soviética se explica por su incapacidad para adecuarse a la evolución del nuevo modo de desarrollo: "La revolución de la tecnología informacional ha sido útil para llevar a cabo un proceso fundamental de reestructuración del sistema capitalista a partir de los ochenta... El sistema alternativo de organización social... el estalinismo, también trató de redefinir los medios de lograr sus metas estructurales mientras preservaba su esencia... No obstante, el estalinismo soviético fracasó en su intento, hasta el punto de derrumbar todo el sistema, en buena parte debido a su incapacidad para asimilar y utilizar los principios del informacionalismo encarnados en las nuevas tecnologías de la información" *Ibid.*, p.39.

6 Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo, 1996, citado por Castells, op cit. vol 3 pp 105-6

7 *Ibid.*, p 107.

8 "Entre las tecnologías de la información incluyo, como todo el mundo, el conjunto convergente de tecnologías de la microelectrónica, la informática (máquinas y software), las telecomunicaciones/televisión/radio y la optoelectrónica. Además, a diferencia de algunos analistas, también incluyo en el ámbito de las tecnologías de la información la ingeniería genética. Ello es debido... a que la ingeniería genética se centra en la decodificación, manipulación y reprogramación final de los códigos de información de la materia viva" *Ibid.*, p 56.

mercado” como ideología y como quehacer político dominante en el mundo financiero contemporáneo, en tanto que puede producir, y produce, asignaciones caprichosas de los flujos de capital internacionales. De hecho, por la velocidad de la transmisión y por el volumen de la información que manejan, los mercados financieros pueden cambiar repentinamente el curso de los flujos influyendo así en la estabilidad macroeconómica de las naciones al afectar su balanza de pagos. En este sentido se expresa Castells cuando señala:

“Empresas de todo tipo... así como gobiernos... utilizan las redes financieras globales como depositarias de sus ganancias y como fuente potencial de mayores beneficios. Es en esta forma específica en la que *las redes financieras globales son el centro nervioso del capitalismo informacional*. Sus movimientos determinan el valor de las acciones, los bonos y las divisas, llevando a la ruina o a la riqueza a inversores, empresas y países... (E)l mercado sube y baja, es manipulado y transformado por una combinación de maniobras estratégicas realizadas por ordenador, psicología de masas... y turbulencias inesperadas, causados por grados cada vez mayores de complejidad en la interacción de los flujos de capital a escala global”⁹.

Más aún, como es bien sabido, los desequilibrios generados por la imprevisibilidad de estos flujos, en el estado actual de funcionamiento de los organismos financieros internacionales, no terminan

afectando por igual a los agentes económicos involucrados pues, curiosamente, el enfoque predominante del FMI para enfrentar las crisis financieras no consecuenta la ideología del libre mercado, según la cual el estado se abstendría de proteger a algunos actores en detrimento de otros, pues esto demeritaría la libre movilidad de los recursos productivos para su más eficiente asignación.

“Una idea implícita en la estrategia del FMI en los últimos programas, es que los acreedores e inversionistas extranjeros deberán ser protegidos de los riesgos del mercado. Este criterio, instrumentado a principios de la década de los setenta durante la crisis bancaria chilena, surgió de nuevo durante las crisis recientes. Los paquetes de rescate implementados para México, Indonesia, Corea del Sur y Tailandia por parte del Fondo y de las autoridades de algunos países industriales, se han hecho a la medida para cumplir con los pagos a los acreedores extranjeros con vencimientos de corto plazo, protegiéndolos de esta manera contra las pérdidas...”¹⁰

En particular, la relevancia del informacionalismo para la dinámica de los mercados financieros se puede entender mejor recurriendo al concepto de “reflexividad”, tal y como lo ha desarrollado Soros.

“Los fundamentalistas del mercado tienen una visión radicalmente viciada del funcionamiento de los mercados financieros. Creen que los mercados financieros tienden al equilibrio. La teoría del equilibrio en la economía se basa en una falsa analogía con la física. Los objetos físicos se mueven como se mueven independientemente de lo que cualquiera piense. Pero

⁹ *Ibid.*, vol 3 pp 377 y 378 (las cursivas son del original).

¹⁰ Buira, 1999, p 33. En el mismo orden de ideas: “Los mercados financieros son muy peculiares en este sentido: les molesta cualquier tipo de injerencia gubernamental pero mantienen una profunda creencia en que si la situación se pone realmente fea las autoridades intervendrán” (Soros, 1999, p 17)

los mercados financieros intentan predecir un futuro que está supeditado a las decisiones que las personas toman en el presente. En vez de limitarse a reflejar pasivamente la realidad, los mercados financieros crean activamente la realidad que, a su vez, reflejan. Hay una conexión bidireccional entre las decisiones actuales y los acontecimientos futuros a la que llamo reflexividad"¹¹

En este marco, la tecnología de la generación del conocimiento proporciona el instrumental que convalida —y retroalimenta— la inestabilidad inherente al sistema financiero internacional, en tanto que a diferencia de lo que sostiene la teoría neoclásica, los equilibrios no necesariamente se alcanzan sobre la base de procesos endógenos:

"Sostengo que el concepto de reflexividad es más importante para los mercados financieros... que el concepto de equilibrio, en el que se basa la economía convencional. En vez del conocimiento, los actores del mercado comienzan con un sesgo. O bien la reflexividad actúa para corregir el sesgo, en cuyo caso se tiene una tendencia al equilibrio, o bien el sesgo puede verse reforzado por una retroalimentación reflexiva, en cuyo caso los mercados pueden alejarse mucho del equilibrio sin mostrar tendencia alguna a regresar al punto del que partieron. Los mercados financieros se caracterizan por ascensos y descensos y es ciertamente sorprendente que la teoría económica continúe basándose en el concepto de equilibrio, que niega la posibilidad de estos fenómenos, ante la evidencia. La posibilidad de desequili-

brio es inherente al mercado financiero; no es sólo el resultado de conmociones externas".¹²

El "sesgo" que influye sobre estos ascensos y descensos deriva no sólo de las imperfecciones y asimetrías en los mercados en donde se dan estos flujos de información, sino también de los cambios —a veces drásticos y repentinos— en la interpretación de esta información. De este modo, "en los periodos de auge financiero, prestatarios y prestamistas subestiman los riesgos de un alto nivel de endeudamiento, y la gravedad de ello sólo se aprecia luego, al producirse las caídas y pánicos"¹³

Esta inestabilidad endémica se aprecia, por ejemplo, cuando se analiza la lógica de funcionamiento de un instrumento típico de las finanzas internacionales contemporáneas, los "futuros" de divisas¹⁴. Su función es garantizar a un agente económico que en cierta fecha futura dispondrá de una cotización preestablecida para la compra de alguna divisa de su interés. El precio de esta figura, que en principio "protege" al agente al permitirle una cobertura razonable para la compra de la divisa, tiene su sustento en diversos factores, todos ellos con cierto grado de imprevisibilidad, entre otros: diferencial planeado de inflación entre los dos países de las divisas en cuestión, diferencia-

11 Soros, 1999, p. 25. En un sentido similar se utiliza la expresión "profecías que auto se cumplen" para explicar ciertos fenómenos económicos en los que los agentes, sin proponérselo, influncian el orden de los acontecimientos futuros; así, por ejemplo, la creencia de que habrá una devaluación genera una sobredemanda de divisas que termina, en consecuencia, propiciando esa devaluación.

12 *Ibid.*, p. 26.

13 Ocampo, 1999, p. 54.

14 "Los contratos adelantados (forwards) son los instrumentos más usados para protegerse de movimientos no anticipados del tipo de cambio y para especular... los contratos adelantados de divisas son contratos que establecen hoy la cantidad y el precio de una compra/venta de divisas que se celebrará en el futuro" Mansell, 1994, p. 263. Para muchos analistas la única diferencia entre los "futuros" y estos contratos es que aquellos se negocia en bolsa y éstos en los mercados extrabursátiles.

les entre las tasas de interés líderes en ellos, que eventualmente compensen el diferencial de inflación, convertibilidad de la moneda (que se asocia al grado de libertad del flujo de capitales) y un factor de riesgo-país, que intenta predecir un conjunto de variables macroeconómicas para ese país en la fecha futura referida.

En este contexto, una evaluación favorable sobre alguno(s) de estos criterios (por ejemplo, un mínimo riesgo-país) puede fortalecer la cotización del "futuro", y propiciar con ello la llegada de inversión de cartera al país en cuestión. Pero no es inusual que en una economía "emergente", debido a una insuficiente "esterilización"¹⁵ de esos flujos, se desate un proceso inflacionario que termine sobrevaluando la moneda. Debido al desequilibrio que esto propicia en la balanza comercial, entonces se hace necesario un "ajuste" en la paridad que, en el marco de un razonablemente fuerte déficit en la cuenta corriente, difícilmente puede evitar —si las expectativas no lo favorecen— una "corrida" contra dicha moneda de consecuencias bien conocidas. En este ejemplo la reflexividad, como se ve, no actuó para "corregir el sesgo", de manera que hubiese una tendencia al equilibrio, sino al revés, fortaleció su tendencia y agudizó el desequilibrio.

MODERNIDAD ECONÓMICA E INESTABILIDAD FINANCIERA

La estructura económica contemporánea a nivel mundial, se caracteriza por una desaparición pau-

latina de las fronteras para el comercio y los servicios, que ha literalmente globalizado las relaciones entre los pueblos; en este marco, la competitividad se ha vuelto la divisa dominante en los procesos productivos, pues mediante ella se busca el control de nuevos mercados internacionales. Hoy en día, el comercio viene creciendo a tasas que más que duplican las de la producción mundial (6.3% contra 3.3% entre 1989 y 1997, respectivamente)¹⁶ y los montos de los recursos financieros que fluyen entre los países superan con mucho a los del comercio. Por su importancia, estos flujos financieros ahora operan en un sistema "institucionalizado", esto es, a través de verdaderas empresas globales de intermediación, que permiten su manejo a gran escala y que —debido a la tecnología informacional— agilizan su movimiento.

Por su parte, las innovaciones financieras de entre las que destacan los llamados instrumentos "derivados" en todas sus gamas, así como los *swaps* y la bursatilización de los pasivos bancarios, permiten potenciar y optimizar la rentabilidad de la inversión de cartera, pero con un costo creciente en materia de inestabilidad e incertidumbre, en tanto que su misma flexibilidad acrecienta los riesgos de la inversión. Algunos analistas sostienen que, a su vez, esta inestabilidad afecta los ritmos de crecimiento porque la incertidumbre desestimula la inversión directa, en favor precisamente de la de cartera.¹⁷

En particular, las raíces del actual sistema financiero global deben rastrearse, cuando menos, hasta el colapso mismo del viejo sistema de Bretton Woods, en el que diversos países constituyeron a partir de 1944 el sistema monetario de la posguerra fincado principalmente en un esquema de paridades cambiarias fijas sin libertad a los flujos de

¹⁵ El proceso de esterilización implica la contracción de la base monetaria emitida para la compra de las divisas que llegan vía inversión extranjera, evitando con ello el incremento de la demanda interna que genere inflación. El mecanismo típico lo son las operaciones de mercado abierto con títulos de deuda.

¹⁶ Ibarra, 1998.

¹⁷ "El sector privado se ha visto más reacio a asumir riesgos, pues intenta mantener altos niveles de liquidez y se muestra renuente a comprometer recursos en inversiones reales" Eatwell, op. cit. p. 49.

capital, que contribuyeron de forma importante al crecimiento del comercio mundial y permitieron una saludable estabilidad en las finanzas internacionales. Como es bien sabido, la inviabilidad de este sistema se fraguó por los déficits recurrentes de los Estados Unidos, atribuidos en parte a los excesivos gastos militares en Viet Nam, y a la imposibilidad con ello de que el Tesoro norteamericano respaldara con oro su moneda. El colapso, a principios de los setenta, rompió la hegemonía monetaria de los Estados Unidos y abrió las puertas a un entorno de flotación generalizada con permanente volatilidad de los tipos de cambio. De hecho, por su estrecha vinculación macroeconómica, la volatilidad de las paridades se extiende necesariamente a las tasas de interés —debido en buena medida a los efectos del arbitraje— y, con ellas, a la de los mercados financieros en su conjunto.

De entre las causas más importantes de esta volatilidad —tanto de las paridades como de los flujos— que desde luego contribuyen a explicar la inconsistencia de las tasas de crecimiento mundiales, se destacan las siguientes: la incapacidad de las principales economías de coordinar adecuadamente sus políticas monetaria y fiscal¹⁸; los efectos no deseados de la tecnología de la información, tal como ha sido mencionado antes¹⁹, y dos factores más, ambos derivados de las concepciones dominantes entre las autoridades económicas de muchos países, y a la que Soros —como queda dicho— denomina “fundamentalismo del mercado”, a saber: la inexistencia de organismos internacionales sólidos (los actuales no tienen la suficiente fortaleza ni, aparentemente, la voluntad) para la promoción de la disciplina del mercado en el sistema financiero internacional²⁰; y la negativa —e incapacidad— de las autoridades nacionales a regular y

restringir la excesiva movilidad de los flujos financieros. De hecho, como sostiene Eatwell, conforme los procesos de liberalización avanzan en cada país, se da de manera simultánea un deterioro en la capacidad de regulación, lo que contribuye al incremento de la volatilidad. Asimismo, esto abre la posibilidad a colapsos financieros de grandes proporciones, tanto por la ausencia de procedimientos regulatorios para el manejo de los flujos de capital, como por la insuficiencia de reservas compensatorias de los gobiernos ante las dimensiones de los volúmenes de liquidez mundial susceptibles de desplazarse; de hecho, la fortaleza creciente de los inversionistas institucionales ha venido reduciendo el margen de maniobra de los bancos centrales²¹.

LIBERALIZACIONES, EL PERFIL DE LOS TIEMPOS

Como se ve, exceptuando los importantes efectos de la tecnología informacional en las finanzas contemporáneas, las demás causas citadas de la volatilidad internacional se enmarcan en la lógica del proceso de reestructuración capitalista citada por

18 Mansell, *op cit.*, p 60.

19 Precisamente la capacidad tecnológica actual, que permite realizar operaciones simultáneas a lo largo de todo el globo, produce un grado mucho más elevado de integración entre los mercados financieros que acrecienta el riesgo de “contagio” a los desequilibrios. En este orden de ideas, “...las innovaciones en el ámbito financiero y en las técnicas de comunicación, han contribuido en las últimas décadas a aumentar no sólo las transacciones financieras, sino también la volatilidad” Ocampo, *op cit.* p 55.

20 Entre otras, las responsabilidades del FMI incluyen: el promover la cooperación en materia de política monetaria y la estabilidad cambiaria, así como el brindar apoyo financiero a los países con crisis en su balanza de pagos. Como lo demuestran las frecuentes crisis de la última década, hay fuertes insuficiencias en el cumplimiento de estas metas.

21 Ibarra, *op cit.* En México, particularmente, legisladores de cierto partido presentaron el año pasado una Iniciativa de Ley —no aprobada— para que el Banco de México no sólo instrumente la política monetaria con plena autonomía sino también la política cambiaria. El espíritu de esta iniciativa supone que el Banco, con el control de estos dos importantes mecanismos, podrá cumplir con su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo de la moneda. Sin embargo, como se analiza a lo largo de este ensayo, las mayores atribuciones de un banco central —y el incremento de la disciplina financiera que conlleva— no liberan a su economía de los riesgos financieros globales.

Castells. Ahora bien, suponer que esta reestructuración, fincada en procesos tales como la desregulación, la liberalización y la apertura a las fuerzas globales de los mercados, ha sido una decisión gratuita, sin sustento en la evolución y dinámica del capitalismo global, es reducir el análisis al plano de las disputas ideológicas. Como se habrá de analizar enseguida al nivel de tres campos fundamentales de las políticas financieras recientes, el proceso de liberación ha tenido su propia racionalidad y se explica por las condiciones mismas del entorno económico en que se ha dado, lo que desde luego no prejuzga un proceso fatalista en la evolución del sistema.

No obstante ello, las circunstancias actuales de los mercados financieros internacionales que han sido mencionadas, obligan a revertir —o cuando menos, a controlar— los procesos de liberalización financiera. Los tres p años de referencia son: apertura del sistema financiero al capital externo (y su correlato: liberalización de los flujos financieros), liberalización de las tasas de interés y, finalmente, inconsistencia global de las políticas monetaria y cambiaria. Junto con distintos autores, se sostiene que estos planos de acción pública resultan con mucho insuficientes, por lo que se fortalece una demanda cada vez más amplia en favor de una regulación y supervisión supranacional de mayor fuerza.

a. Apertura del sistema financiero.

De manera general, se puede afirmar que el proceso de reestructuración capitalista refleja el paradigma económico dominante, según el cual la liberalización de los mercados contribuiría a una asignación más eficiente de los recursos. En el caso de los mercados financieros esto se ha expresado,

entre otras medidas, en la apertura al capital extranjero en los sistemas financieros locales así como en la desregulación de su flujo, pues se sostiene que con ello no sólo es posible mejorar la capitalización de los intermediarios sino que, además, la apertura permite al empresariado nacional acceder al crédito con tasas más competitivas; esto es, con la apertura misma se estaría evitando la fragmentación de los mercados con sus ineficiencias y costos diferenciales²².

Asimismo, se considera que con la apertura se puede disponer en cada país del “know how” de los sistemas financieros más desarrollados, que necesariamente deberá contribuir no sólo al incremento de la productividad sino también al uso de prácticas financieras preventivas y de carácter prudencial que fortalezcan cada sistema financiero. En todo caso, con la apertura se estaría buscando enfrentar uno de los endémicos problemas de algunas economías emergentes —sobre todo latinoamericanas— que tiene que ver con la insuficiencia de ahorro interno y que, por ello, deba complementarse con el del exterior.

Las limitantes a la apertura, en general, giran en torno a tres criterios (todos ellos negociados, por ejemplo, en el TLCAN, y que debido a la necesidad de capitalización del sistema financiero mexicano ya fueron rebasados sus términos originales), a saber, el porcentaje máximo de capital extranjero para cada intermediario financiero en lo individual, el porcentaje de participación sobre el total del mercado, y la definición de en cuáles intermediarios sí se permite —y en qué porcentaje— esta participación y en cuáles no. En general, los procesos de apertura incluyen los bancos y la mayoría de los servicios que ellos ofrecen, ahora que las barreras legales a la conformación de grupos

²² Para un breve análisis de las causas de esta fragmentación en el caso de una economía nacional, véase Brother, et al., 1992.

financieros se han venido cayendo aun en Estados Unidos, país cuya legislación como consecuencia de la crisis del 29 mantuvo durante mucho tiempo un carácter muy restrictivo²³.

b. Liberalización a las tasas de interés.

La desregulación ha implicado la eliminación de controles al principal indicador de todo mercado financiero: la tasa de interés. Todavía hasta los años ochenta, y aun después en algunos pocos países, se consideraba importante imponer topes máximos a las tasas porque su elevación más allá de ciertos límites no sólo hacía gravoso el crédito sino que estimulaba la volatilidad en los mercados. Por ello se impusieron "represiones" al sistema que implicaron, además de los topes citados, requerimientos de reservas bancarias y regímenes de crédito preferente, entre otros. En especial, estos regímenes de crédito preferente se justificaban en el marco de un estado interventor que consideraba necesario canalizar el crédito, sobre condiciones preferenciales, a aquellos agentes que por su condición económica o su relevancia social así lo requerían; en este contexto distintos países disponían líneas de crédito blandas para la vivienda popular, para los productores del campo y para miembros de organizaciones sociales de cierta presencia política, entre otros. Como lo demostraron –y aun se puede demostrar– muchas de estas experiencias, los criterios de asignación de créditos bajo estas condiciones no siempre fueron transparentes ni siempre fueron respetados. A la postre esto habría significado que con cierta frecuencia se desatendiera el espíritu de la política y que ésta fuese utilizada como un instrumento más de una gama muy amplia y compleja de clientelismo entre instancias públicas y organizaciones sociales.

Por su parte, los topes a las tasas de interés implicaron una "represión" al sistema bancario que, como sucedió en Estados Unidos y en muchos otros países, condujo con frecuencia –sobre todo cuando las tasas reales se acercaron a cero o fueron negativas– a un proceso de "desintermediación" porque una cantidad importante de sus usuarios terminaron buscando mejores opciones de inversión fuera de los bancos. Debido a ello la desregulación que hoy se vive significó la reducción, o más aún, la desaparición de trabas y controles a las tasas de interés²⁴. Esta liberalización, por lo demás, permitió el desarrollo de nuevos instrumentos en el sistema bancario y deberá favorecer, en el mediano plazo, la asignación de créditos sobre bases más realistas de costos. Del mismo modo, se revertiría el proceso de desintermediación en el sector bancario al recuperarse la capacidad de atraer depósitos y con ello, eventualmente, se habría de elevar la razón ahorro nacional a PIB.

La liberación de las tasas, sin embargo, también ha contribuido a generar una gravosa ausencia de control sobre el crédito, derivada en parte de la agudización de la competencia por un mayor control de mercado por cada institución, así como de su, con alguna frecuencia, ineficaz manejo del riesgo. La carencia de ese control del crédito, a la postre, ha generado burbujas financieras especulativas²⁵ que en distintos países han formado parte del preámbulo de una crisis de mayores proporciones, cuando no han logrado atenderse a tiempo. De hecho, la elevación misma de las tasas reales de interés atrae ahorro del exterior, que retroalimenta esas

23 Así por ejemplo, la "Banking Act" de 1933 (mejor conocida como la Glass-Steagall Act) que establecía reglas estrictas sobre las actividades de los bancos comerciales –separándolos de los bancos de inversión– ha sido recientemente derogada.

24 Modigliani, 1996.

25 Eatwell, op cit. p 49.

burbujas y que, con frecuencia, su mayor monto se integra de inversión de corto plazo.²⁶

c. Inconsistencia global de las políticas monetaria y cambiaria.

La volatilidad de las paridades cambiarias al derrumbamiento de Bretton Woods se derivó no sólo de la fragilidad y precariedad del nuevo esquema, sino también de las respuestas pragmáticas de cada gobierno para enfrentar sus déficits —o superávits— en su cuenta corriente. De hecho la caída del sistema de paridades fijas implicó necesariamente la caída de las barreras al libre flujo de capitales, pues justamente la flotación cambiaria se finca en la libre movilidad de los flujos financieros²⁷. Por lo demás, un obstáculo fuerte para la estabilidad cambiaria lo habría constituido la política monetaria de diversos países que, al operar con requerimientos de reservas relativamente variables sobre el sistema bancario, habrían propiciado fluctuaciones fuertes en su base monetaria, influyendo con ello en la paridad. Del mismo modo, las políticas keynesianas para el manejo de la demanda agregada, con niveles variables de déficits fiscales, habrían minado la disciplina en las políticas monetaria y fiscal de cada país, dificultando con ello la posibilidad de acuerdos para paridades fijas o semifijas.

Finalmente, es importante destacar que la inconsistencia de las políticas económicas de algunos países más de una vez han tenido su origen en consideraciones de índole políticas y, más aun, electoral. Así, por ejemplo, el mantenimiento de una sobrevaluación monetaria en un periodo previo a

las elecciones ayuda a mantener de manera artificialmente alto el poder de compra del electorado, lo que contribuye a inducir una opinión favorable al partido en el poder; no obstante los riesgos asociados a dicha medida; en América Latina dos relativamente recientes ejemplos de estas políticas, y se sus drásticas consecuencias, lo representan México y Brasil en los meses previos a sus crisis.

DEL LIBERALISMO DISRUPTIVO A LA COOPERACIÓN GLOBAL

En su conjunto, estos tres campos de políticas públicas para cada país, cuyo dinamismo y complejidad no se deja encasillar en el adjetivo de “políticas neoliberales” —salvo que por ellas entendamos algo tan general que aporte poco a la comprensión del fenómeno— dan marco para la discusión sobre la conveniencia de modificar las pautas generales del actual sistema financiero internacional.

En efecto, si bien la apertura de los sistemas financieros nacionales ha contribuido a aumentar sus niveles de capitalización, y en general ha reducido la fragmentación de los mercados y elevado los niveles de eficiencia, también ha incrementado el riesgo a la volatilidad de los flujos de capital, en tanto que no existen restricciones sólidas que impidan las salidas repentinas de los mismos. Esta liberalidad a los flujos transfronterizos de capital, junto con ciertas prácticas especulativas de los inversionistas institucionales, permite explicar, desde luego, una de las causas de los “contagios” internacionales de la inestabilidad:

“En muchos casos, la difusión de las crisis financieras se debe a que inversionistas fuertemente apalancados, al haber experimentado pérdidas en un mercado, venden activos rentables en otros países

26 En ese sentido, algunos países como Chile ya han establecido ciertas restricciones legales que inducen a alterar la composición del capital externo a favor del de largo plazo

27 Eatwell, 1999. En un sistema de libre flotación, como es sabido, la paridad se establece en función de las fuerzas del mercado, por lo que no debe haber, por definición, restricciones a tales fuerzas.

para cubrir sus posiciones; algo similar pueden hacer los bancos de inversiones y los fondos mutuos, a fin de disponer de mayor liquidez para responder a posibles retiros de depósitos por parte de sus clientes”²⁸

En particular, junto con los factores de índole mundial causantes de la volatilidad ya mencionados antes, en el plano interno hay condicionantes específicos —que se expresan en los niveles de riesgo y rentabilidad de cada mercado— referidos tanto a la estabilidad macroeconómica de cada país, como puede observarse en los niveles de inflación, finanzas públicas, balanza de pagos y tasas de interés, como en factores de carácter estructural, tales como el nivel de desarrollo de la economía en cuestión, regímenes de inversión y otros condicionantes de orden institucional. Adicionalmente, el sistema financiero de cada país debe contar con la adecuada solidez que le permita sortear con razonable éxito los avatares de un desequilibrio macroeconómico. Sobre estos factores, cada país debe definir la mejor manera de instrumentar las políticas adecuadas y, ciertamente, todo este conjunto de materias rebasa el plano estrictamente financiero, objeto de este artículo. Sobre el particular, sólo se diría que hay un consenso más o menos amplio en sugerir que se mantengan en niveles manejables los déficits público y de cuenta corriente y que se combata la inflación, lo que adicionalmente reduciría las tasas de interés, abatiendo así costos de producción de la economía real y promoviendo el crecimiento.²⁹

No obstante la adecuada atención de cada economía a los fundamentos antes señalados, ello no garantiza —como la historia reciente lo demuestra, por ejemplo, con algunos países del sudeste asiáti-

co— que dicha economía no sea víctima de los efectos de un repentino cambio de dirección en los flujos financieros mundiales. Esto es, la volatilidad es sin duda un problema de orden global que, por ello, demanda estrategias concertadas de mayor fuerza entre los actores mundiales, debido a las ostensibles insuficiencias actuales.

En lo sustantivo, el problema gira en torno al alcance de una adecuada coordinación intergubernamental de políticas económicas y estrategias financieras, que permitan tanto reducir los riesgos de colapsos que suelen extenderse a más de una economía, alterando así los ritmos de crecimiento regional, como, llegada la crisis, enfrentarla de manera oportuna con el apoyo de la comunidad financiera internacional. Como antes se insinuó, para ese acuerdo se requiere la modificación y/o renovación de las actuales instituciones financieras internacionales³⁰

Como se analizó en la sección anterior, sin embargo, las políticas internas tendientes a reducir o eliminar la llamada “represión financiera” (apertura del sistema financiero, liberalización de las tasas de interés, entre otras) han adquirido ya carta de naturalización, y es improbable que los acuerdos para evitar crisis financieras reviertan estas acciones que, desde cierta perspectiva, permitirían “blindar” —si bien sólo de manera parcial y con algunos efectos indeseados— a una economía del contagio de los desequilibrios financieros glo-

28 Ocampo, op cit. p 55.

29 En este sentido se expresa Werner cuando señala “Al analizar el origen de las crisis... es posible constatar que su desencadenamiento es atribuible, en gran medida, al deterioro de algunos de los principales indicadores económicos (e.g. ampliación del déficit de cuenta corriente, desequilibrio en las finanzas públicas, apreciación del tipo de cambio real y sistemas financieros débiles), y una marcada pérdida de confianza por parte de los inversionistas” Werner op cit p. 3.

30 Estas instituciones “han mostrado importantes deficiencias en cuanto a la consistencia de las políticas macroeconómicas, al manejo de la liquidez, y a la supervisión y regulación financieras” Ocampo op cit p 55.

bales. Ello no quiere decir, sin embargo, que ante la gravedad de la circunstancia, en algún momento cada país en lo individual decida actuar sobre esas variables.

Hacer más consistentes las políticas monetaria y cambiaria de los distintos países -y en particular de las economías más fuertes- a través de acuerdos de distinto tipo, como se analizó, no es una tarea sencilla, sin embargo, se puede avanzar en ello y se puede, adicionalmente, crear y/o fortalecer instituciones *ad hoc* que coadyuven a estos acuerdos. De este modo, los asuntos que se plantean se pueden concentrar en dos grandes temas, a saber: tópicos y estrategias a instrumentar, e instancia(s) o instituciones que las podría(n) instrumentar. Sobre ambos temas se ha escrito mucho y las dimensiones de este ensayo sólo permiten rescatar algunas breves perspectivas. Así, por lo que va al último tema, se revisa la propuesta de Eatwell sobre una "Autoridad Financiera Mundial" (AFM), así como la propuesta de fortalecer el llamado "Foro para la Estabilidad Financiera"; desde luego, en cualquiera de estas dos posibilidades —o alguna otra que se proponga— el FMI debería necesariamente tener una participación significativa. Por lo demás, deberá considerarse que cualquiera que sea la instancia supranacional que se proponga, siempre se tendrá que enfrentar el problema de consensar con autoridades nacionales asuntos que puedan implicar —a juicio de ellas— el minar, aún en mínima medida, su soberanía en materia económica.

Por lo que va al segundo tema, el de las estrategias y tópicos que deberían abordarse para promover un entorno financiero internacional más estable, se revisan tres puntos: supervisión y

regulación, reforzamiento de la coordinación entre países en materia de políticas públicas relevantes, y promoción de la liquidez internacional.

INSTITUCIONES

En opinión de Eatwell, una AFM "en el ámbito de los mercados financieros internacionales (debería llevar a cabo) la tarea que los reguladores nacionales realizan en los mercados nacionales"³¹. Específicamente, se considera que su función central sería la de ayudar a los mercados para que tengan un desempeño eficiente, en tanto que los procesos de liberalización financiera han conducido a un deterioro de la capacidad gubernamental de regulación que se expresa, entre otros indicadores, en unas tasas reales de interés altas y volátiles e incremento en el contagio de la inestabilidad a nivel global, que desde luego mina la eficiencia de los mercados. En concreto, se carece de mecanismos regulatorios eficaces que puedan influir sobre los flujos financieros, por lo que este organismo buscaría cubrir esta necesidad a través de la instrumentación de adecuadas políticas regulatorias. De hecho, esta AFM podría surgir directamente de los comités de banqueros centrales y otros reguladores que se dan cita en el marco de las reuniones periódicas del Banco de Pagos Internacionales —que hace las veces de banco de bancos centrales—, o bien, organizarse de manera paralela a ellos.

Por su parte, el Foro para la Estabilidad Financiera nace del llamado Grupo de los Treinta y Tres, y ha sido creado recientemente para la discusión al más alto nivel sobre la prevención y resolución de crisis financieras, congregando a diversas autoridades financieras nacionales e internacionales, así como a supervisores, reguladores y expertos de diversos países. Por el perfil de

31 *Ibid.*, loc. cit.

sus miembros, el Foro no sólo estaría proponiendo las estrategias idóneas para enfrentar los problemas candentes en la materia sino que, al mismo tiempo, contaría con la legitimidad para consensar internacionalmente las propuestas planteadas.

TÓPICOS Y ESTRATEGIAS

a) Supervisión y Regulación.

Se ha mencionado ya con insistencia que la volatilidad de los mercados deriva en cierta medida de la insuficiente regulación, y ésta misma, por lo demás, resultaría ineficaz sino es razonablemente supervisada. Por eso, ambos aspectos van estrechamente vinculados en un ámbito en el que, como el de las finanzas internacionales, las innovaciones, los desequilibrios y la imprevisibilidad son rasgos especialmente característicos del sistema. En particular, la supervisión debería velar por el adecuado cumplimiento de la norma, pero de una manera tal que no encarezca los costos de los servicios financieros ni imponga externalidades que minen la eficiencia de los mercados.

De manera general, se pueden distinguir dos grandes campos de regulación y supervisión: el macroeconómico, que incluye entre otros tópicos los tipos de cambio y los flujos de capital, y el microeconómico, que refiere el desempeño de los intermediarios financieros en lo individual, tales como bancos, casas de bolsa y otros. Se trata desde luego de dos campos bien delimitados que requieren su tratamiento particular; así, la regulación micro pareciera ser competencia de cada autoridad nacional y sobre la cual, sin embargo, es importante operar con esquemas estandarizados a nivel global. De este modo, en materia bancaria por ejemplo, en los trabajos realizados en Washington D. C. en 1998 por el llamado "Grupo de los 22" se sugirió que los países

adoptasen los estándares de supervisión y regulación del Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, y propuestas similares se han planteado para los demás tipos de intermediarios financieros (Werner, op cit).

Algunos de los temas más importantes en esta materia tienen que ver con la implementación de técnicas adecuadas de manejo de riesgos, pues hoy en día se considera que la suficiencia de capital, en el marco de la volatilidad prevaleciente en los mercados, resulta insuficiente cuando el manejo del riesgo no es el idóneo. En lo fundamental, se trataría de fortalecer los sistemas financieros de cada país, cuya debilidad ha sido, para la mayoría de las crisis económicas recientes, una constante que necesariamente se debe enfrentar.

La regulación macroeconómica, por su parte, incluye entre sus temas más importantes un cierto control a los flujos transfronterizos de capital mediante restricciones diversas, tales como gravámenes, imposición de requerimientos temporales mínimos de permanencia y encajes a las entradas de capital. En especial, por su potencial disruptivo, estas restricciones deben contemplarse mayormente para los capitales de corto plazo, y se buscaría que se impusieran por la autoridad nacional en cuestión, en acuerdo con la instancia reguladora internacional que se defina. Asimismo, la regulación deberá contemplar las adecuadas reformas institucionales que promuevan el desarrollo de mercados de capital en las economías no desarrolladas, y fortalecer estos mercados con las acciones citadas de restricción a los flujos transfronterizos.

b) Coordinación de Políticas.

Como ha sido analizado, la inexistencia de un sis-

tema global de paridades fijas o semifijas, así como el inestable comportamiento de las tasas reales de interés locales a partir del colapso de Bretton Woods, con la circunstancia adicional de mercados financieros fuertemente informatizados por la revolución tecnológica que describe Castells con su enorme influencia en la volatilidad de los flujos de capital, impiden que aun en las economías desarrolladas se alcancen —y mantengan— adecuados equilibrios macroeconómicos sin recurrir a acuerdos con sus contrapartes. Más aun, estos acuerdos no pueden concretarse al mantenimiento de políticas afines dado que los ciclos económicos de un país pueden diferir de la de sus socios.

De este modo, la coordinación entre países debe buscar la consistencia global —que no para cada país en lo particular— de políticas en torno al mantenimiento de tasas sostenidas de crecimiento, bajas presiones inflacionarias y niveles manejables de los déficits de cuenta corriente y fiscal.

Los acuerdos globales, por ello, deberían implicar —como de hecho ya se viene intentando hacer a través de diversos mecanismos, tales como el citado Banco de Pagos y el FMI— cooperación y entendimiento entre los bancos centrales y las autoridades hacendarias en temas tales como política monetaria y cambiaria y —de conformidad con el punto anterior— acuerdos sobre el control a los flujos de capital. De hecho, esta cooperación se vuelve fundamental en estos momentos porque las metas que habrían de alcanzarse con ella, en el marco del FMI, continúan en cierta medida incumplidas (véase nota 19). En el fondo, siempre se debería tener presente que la cooperación favorecería también a

las economías desarrolladas, en tanto que la globalización contemporánea vuelve cada vez más interdependientes a los mercados de todo el mundo.

c) **Liquidez internacional.**

La liquidez puede ser considerada, desde cierta perspectiva, como un buen indicador de la estabilidad financiera global. Como las crisis se relacionan menos de lo que la gente supone con las bases estructurales de la economía³², refieren más aspectos de liquidez que de solvencia. Por eso, la consecución de la estabilidad financiera global, que coadyuve a la prevención de crisis, atraviesa necesariamente por el tratamiento de la liquidez.

Esta liquidez debiera analizarse desde dos momentos, ambos igualmente importantes: el primero, cuando el conjunto del sistema financiero o sus partes integrantes disponen de los recursos necesarios para hacer frente a sus compromisos financieros, y en segundo término, cuando aparece evidentes que algún país —o región, por efectos del contagio— ya no dispone con tales recursos.

En el primer momento, cuando resulta obvio que no se requieren estrategias a veces inmediatas para enfrentar el problema, las economías nacionales deberían, al tiempo que cumplimentan los acuerdos internacionales en la materia —tales como el pago de sus cuotas al FMI—, manejar con especial cuidado el tratamiento de su deuda pública, evitando la acumulación de vencimientos en periodos cortos. Del mismo modo, es importante cuidar aquellas variables que, eventualmente, conducirían si se pierde su control a una corrida contra la moneda local. Desde luego, se debería evitar la sobrevaluación monetaria abatiendo las presiones inflacionarias, o contrarrestando sus efectos mediante un adecuado deslizamiento de la paridad;

32 Nadie dudaría de la ventajosa integración de Hong Kong al capitalismo global y fue, al igual que otras economías mucho menos desarrolladas, víctima del "contagio" asiático de 1997.

si bien últimamente se ha hablado a favor de una libre flotación de la moneda, no se puede afirmar que haya un pleno consenso en ello. Finalmente, un excesivo déficit fiscal generalmente se asocia a un incremento de la demanda agregada que con frecuencia se atiende con un fuerte componente importado; sobre este punto, una vez más, la ortodoxia en finanzas públicas es, en buena medida, un buen complemento de entre otros para evitar un entorno que eventualmente conduzca a la iliquidez.

Por su parte, en este primer momento los organismos financieros internacionales también juegan un papel protagónico, en particular el Fondo que, con cierta frecuencia, ha sido considerado como un prestamista de última instancia. De entre los problemas que enfrenta el Fondo en este problema de la iliquidez destaca, por supuesto, el de la insuficiencia de sus recursos, derivado tanto del monto de las cuotas que recibe como de la amplitud de los compromisos que tiene. En especial, la recurrencia de las crisis pareciera estar perfilando más la canalización de recursos de la atención de problemas en cuenta corriente (como en el pasado sucedió, por ejemplo, en periodos de deterioro en los términos de intercambio) a la atención de problemas en cuenta de capital (Ocampo, op cit. p 58).

Para el segundo momento, cuando la crisis es inminente o de plano ya se entró en ella, el problema de la iliquidez se expresa justamente en la insuficiencia de divisas —tanto por su escasez como por su, relativo, racionamiento por las autoridades— y en el debilitamiento del sistema financiero por la corrida en su contra. Sobre el particular, Gavito³³ distingue tres tipos de medidas: las que permiten atender la emergencia, para evi-

tar la corrida contra el sistema financiero, las que restablezcan la solvencia de las instituciones y, finalmente, las que atiendan las causas de la crisis. De esta última ya han sido comentados aspectos relevantes que la literatura especializada sugiere, y de las dos primeras destacan las acciones gubernamentales de apoyo al sistema financiero para la protección de los ahorradores, y las tendientes al fortalecimiento del mismo a través de su adecuada capitalización y mediante la promoción de prácticas prudenciales y de supervisión.

ENTRE EL CONSENSO Y LA ANARQUÍA

La reestructuración capitalista y el paradigma tecnológico del informacionalismo han redefinido la economía global de los últimos lustros, y de esta manera han levantando enormes retos para el desarrollo del sistema financiero internacional. Al mismo tiempo, las innovaciones que esta circunstancia ha hecho posible, tanto en los instrumentos financieros mismos como en las instituciones que los operan, han prácticamente desaparecido los obstáculos a la canalización en tiempo real de los recursos económicos por todo el planeta, con efectos a veces desestabilizadores.

De este modo, en un entorno en el que la información fluye y se expande al momento entre los agentes económicos, en el que la accesibilidad a los sistemas financieros parece derribar todas las barreras de entrada para su cabal aprovechamiento, y en el que la globalización opera en contra de los mercados nacionales oligopólicos e ineficientes, en teoría, parecería lograrse el ideal de los mercados competitivos y eficientes. Sin embargo en la práctica, como se pretendió demos-

33 Gavito, 1999, p 22

trar, la liberalización de los sistemas financieros nacionales, en un contexto de relajamiento y relativa desatención a los acuerdos financieros globales, de asimetrías –tanto de recursos tecnológicos como de información– y de permanentes e imprevisibles reorientaciones de los flujos de capital, los avances informáticos y las innovaciones financieras no operan en favor de la estabilidad global.

Hoy en día ha dejado de ser un lugar común el que la liberalización financiera, necesariamente, habría de favorecer la eficiencia en los mercados e incrementar los niveles de ahorro nacionales. De una manera bastante distanciada de ese paradigma, la liberalización y los desencuentros de políticas en la materia entre las grandes potencias, han conducido a crisis recurrentes con costos sociales insospechados, en particular en las llamadas economías emer-

gentes, que no logran, por ello, realmente emerger de su nivel de subdesarrollo.

Paradójicamente, no obstante los grandes avances en tecnología de la información e innovaciones financieras, hoy no se puede regresar a un pasado de certidumbre cambiaría entre las monedas más fuertes y de relativa consistencia en las tasas de crecimiento globales, en buena medida, porque el desarrollo tecnológico ha ido más rápido, sin duda, que la evolución de los consensos entre las naciones. Por eso, los acuerdos financieros de carácter global, en el marco de los actuales organismos multinacionales o aún al margen de ellos, aunque de carácter parcial y provisorio, son una necesidad impostergable para la estabilidad mundial y el crecimiento. Su ausencia, sobra decirlo, prolongarán la inestabilidad y la anarquía.

BIBLIOGRAFIA

- Araya Iván, "Financial Deregulation and Prudent Regulation: the case of Mexico during the 1990s". Revista "Economía Mexicana", CIDE, México, segundo semestre de 1994.
- Buira, Ariel "Una nueva respuesta a las crisis financieras" "El Mercado de Valores" 9/99 septiembre. México, 1999.
- Cabello, Alejandra "Globalización y Liberación Financieras y la Bolsa Mexicana de Valores. Del auge a la crisis" Plaza y Valdes, México 1999.
- Castells Manuel "La Era de la Información. Economía sociedad y cultura" S. XXI México, 1999.
- Correa Eugenia et al, "Liberalización de los mercados financieros. Resultados y alternativas" Juan Pablos Editor, México 1996.
- Correa Eugenia et al, "Globalidad, crisis y Reforma Monetaria" UNAM, México 1999.
- Eatwell, John "El manejo del riesgo en el sistema financiero internacional" "El Mercado de Valores" 9/99 septiembre. México. 1999.
- Folks R. et al. "International Dimensions of Financial Management" Pws-Kent Publishing Company, Boston, USA, 1988.
- Gavito Mohar, Javier "Crisis bancarias y cómo prevenirlas" "El Mercado de Valores" 9/99 septiembre. México, 1999.
- Gúmez García Guillermo "El nuevo sistema financiero: tendencias internacionales y experiencia mexicana". "El Mercado de Valores" 9/99 septiembre. México, 1999.
- Ibarra Muñoz, David, "Globalización, moneda y finanzas". "El Mercado de Valores" /97 México, 1997
- Mansell Carstens C. "Las nuevas finanzas en México" Ed Milenio, México, 1994.
- Modigliani et al. "Mercados e instituciones financieras" Prentice Hall. México, 1996.
- Rojas-Suárez Lilliana et al. "Managing banking crises in Latin America: the do's and don'ts of successful bank restructuring programs" Inter American Development Bank. february 1996

Soros, George. *La crisis del Capitalismo Global*. Plaza Janes, México 1999.

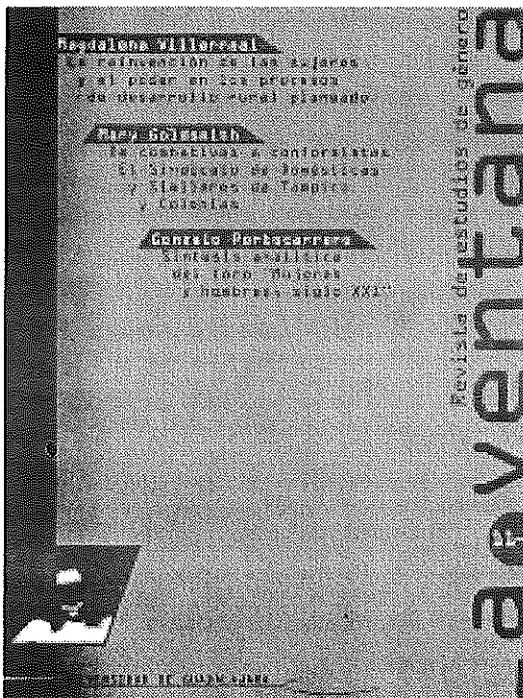
Werner Wainfeld, Martín "Nueva arquitectura del sistema financiero internacional: avances y retos" *"El Mercado de Valores"* 9/99 septiembre. México, 1999

Documento

"Hacia una nueva arquitectura financiera internacional", Comité Ejecutivo de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, trabajo coordinado por José Antonio Ocampo. "El Mercado de Valores" 9/99 septiembre. México, 1999.

Num:

10



La reinención de las mujeres
y el poder en los procesos
de desarrollo rural planeado

De combates a conformistas.
El sindicato de Domésticas
y Similares de Tampico
y Colonias.

Síntesis analítica
del foro "Mujeres
y hombres, siglo XXI"