

# Un recurso viable para contrarrestar a la volatilidad e incertidumbre; factores de la crisis económico-financieras contemporáneas

José Lorenzo Santos Valle\*

## INTRODUCCIÓN

A partir del término del sistema de Bretton Woods, es decir desde la primera mitad de los años setenta, los sistemas financieros han tenido importantes sacudidas y vaivenes. Crisis cambias y de pagos en economías tanto desarrolladas como subdesarrolladas; fenómenos hiperinflacionarios; procesos de sobreendeudamiento generalizados y sus consecuentes crisis de dificultades de cumplir con los compromisos de ahí derivados; intentos de arribar a nuevos y durables arreglos en pos de mayor estabilidad y certeza de los tipos de cambio, etc. Tales han sido algunos de los fenómenos persistentes que se han sucedido a lo largo de unos veinticinco años ya en las economías nacionales.

Esos han sido algunos de los fenómenos con que hemos convivido. Para analizar esos sucesos y lo que podría encontrarse para intentar algunas vías de solución se presenta este ensayo. Se forma de seis secciones. Primero se hace una rápida revisión de los dos esquemas que predominaron en las cinco décadas pasadas bajo los cuales las empresas se podían allegar recursos para su financiamiento. En la segunda se intenta mostrar de qué manera, en los noventa, y después de que en el decenio precedente los países desarrollados transitaron del esquema del crédito bancario al de mercados financieros, será el

El presente artículo obtuvo el segundo lugar, en la categoría de profesores, investigadores y estudiantes de maestría, en el certamen organizado por esta revista bajo el título "Premio en Ensayo Económico 1999, *Expresión Económica. Revista de Análisis.*

turno de hacerlo para los subdesarrollados y que ahí se dará el surgimiento de las "economías emergentes". Enseguida, en una tercera sección, se analiza cómo la volatilidad y la inestabilidad derivan precisamente de la

globalización tal y como ésta se ha dado, en especial en cuanto a la apertura desmedida y generalizada que hicieron los países subdesarrollados de sus mercados financieros ante el exterior.

En una cuarta sección se hace una recapitulación acerca de la crisis asiática del segundo semestre de 1997 y de cómo aquella globalización financiera incidió poderosamente en el agravamiento de sus consecuencias. En la quinta sección se ofrecen las características y los alcances del "impuesto Tobin", propuesta que va cobrando día a día en numerosos países un apoyo e interés crecientes. Tal propuesta permitiría, de ser adoptada por un gran número de países, contar con la reglamentación necesaria para así dar de nueva cuenta mayor estabilidad a los movimientos internacionales de capitales y también mayores márgenes de eficiencia a las políticas económicas que los gobiernos requieren para apoyar tanto a sus poblaciones y el desarrollo de éstas en todos los ámbitos. Incluso, a los mercados se les darían mejores condiciones de desarrollo, en especial a aquellos mercados de bienes y servicios que tienen particular referencia con la economía real del conjunto de las economías, y no permitir más que prevalezca la tiranía de los mercados financieros y su caprichosa volatilidad que además inermes día y día no sólo el bienestar de los

\* Profesor-investigador del departamento de Economía del Centro Universitario de Ciencias Económico-Administrativas; Universidad de Guadalajara. E mail: lordsantos@hotmail.com

pueblos, sino que hace relata la soberanía de los poderes establecidos legalmente y atenta contra los avances democráticos que con dificultad se han ido logrando y siguen consiguiendo.

Por último se presenta, en la sexta y última sección, la traducción de lo que es la Plataforma del movimiento ATTAC, el cual promueve precisamente desde 1998 que sea adoptado por más y más países este importante recurso fiscal. El mismo se intitula "Desarmar a los mercados".

## LOS DOS ESQUEMAS FINANCIEROS EN LA SEGUNDA MITAD DEL SIGLO XX <sup>1</sup>

Me referiré a los dos sistemas de financiamiento con que han contado las empresas y las familias, principalmente, así como los poderes públicos, cuando de hacerse de recursos financieros se trata. Por principio de cuentas hemos de distinguir entre agentes que cuentan con excedentes, y otros que, momentáneamente al menos, requieren de recursos por encima de sus haberes. De manera general los primeros efectúan un ahorro (aún cuando éste sea de corto plazo); por el otro lado los segundos realizan una inversión (o formación de capital físico).

Mediante entre unos y otros se encuentran instituciones tales como los bancos o bien otros "intermediarios financieros". Así, estas instituciones se encargan de captar recursos por el lado de los que tienen excedentes, y de otorgar recursos financieros (que puede ser vía crédito, por ejemplo), por el otro.

A lo largo de las tres décadas que siguieron a la última Guerra Mundial (prácticamente hasta 1980 aproximadamente), la generalidad de países siguió, muy a tono con las políticas anticíclicas del tipo keynesiano, el esquema de financiamiento basado en el crédito bancario. Según el cual se pudieron otorgar recursos incluso por encima de lo que los bancos captaban del público: se hallaba operando lo que en cualquier buen libro de teoría monetaria

o de macroeconomía se caracteriza como el multiplicador bancario o la creación de dinero por medio de los bancos. Al final de dicho periodo ese esquema no funcionó más y contribuyó a agudizar las presiones inflacionarias: aún la primera economía del planeta (los Estados Unidos), que jamás había alcanzado tales niveles de inflación, al menos en la historia contemporánea, experimentó cifras que llegaron al 20 por ciento en términos anuales; eso fue en el año 1979. A partir de entonces darán inicio los modelos con un marcado énfasis en el Mercado y, de manera correspondiente, un relativo y progresivo retraimiento del Estado.

En lo sucesivo, y tras fuertes desequilibrios y caos que se vivieron en las economías, empezando por esa economía mencionada y las otras que también integran el pelotón de naciones líderes dentro del capitalismo internacional, se fue conformando un nuevo esquema: fue el denominado de mercados financieros. Para sintetizar éste puede decirse que, con tal esquema financiero, si bien prevalece la división entre agentes con excedentes y deficitarios en lo que a sus recursos financieros se refiere, ya no son más los bancos los únicos y tal vez tampoco los principales institutos de enlace entre esos dos tipos de agentes. A partir de ahora lo serán las casas de bolsa, agentes encargados del corretaje con títulos o sociedades de inversión (también conocidas como fondos de inversión).

De tal manera, si antes el crédito barato (en ocasiones las tasas de interés a las que prestaban los bancos de los países más desarrollados, e incluso de otros, llegaron a ser inferiores que la tasa de inflación) había sido el medio por excelencia para hacerse de recursos financieros, ahora, con los mercados financieros, serán acciones y/o obligaciones (que son, de una manera genérica, los dos tipos de títulos de crédito o papeles) la vía para acceder a esos recursos. Los fondos de inversión, por ejemplo, simplemente, reúnen recursos para efectuar, por cuenta de muchos pequeños inversionistas, la adquisición de papeles que se espera habrán de producir "interesantes" rendimientos en el tiempo.

<sup>1</sup> Lo que se expone en esta sección es apenas una síntesis de los dos esquemas de financiamiento que conocieron las economías nacionales a lo largo de los últimos cincuenta años. Para una lectura mucho más detallada, se remite al lector a la lectura de Santos Valle, José Lorenzo y J. Héctor Cortés Fregoso (1998) "El derrumbe..."

Así, el paso de una economía basada en el crédito bancario a otra de los mercados de títulos o mercados de valores es el mecanismo que ha determinado en gran medida los cambios que las economías experimentan en estos últimos veinte años del siglo. Ya establecida de manera sucinta la anterior distinción, podremos de manera lógica entender cómo fue, en la segunda mitad de los 80 y principios de los 90, que, al esquema ya en operación, en parte de las economías industrializadas, de mercados financieros, vino a sumarse una oleada, generalizada también, y muchas veces impuesta por parte de los países y organismos más poderosos sobre los países subdesarrollados: fue el proceso de apertura sumamente extendida de los mercados financieros nacionales con relación a los flujos procedentes del exterior. Así, dicha apertura, al ser adoptada por una buena cantidad de países subdesarrollados —entre 1989 y 1991 no menos de 20 de esos países adoptan medidas más y más liberales de sus mercados de capitales—, iba a conformar lo que ahora se llama, no sin algo de pompa, países emergentes. Será en la siguiente sección en donde se abundará acerca de esta categoría de economías, así como de sus características.

La descripción de tales procesos, al menos en sus grandes rasgos, sirve para formarnos una mejor idea de las fuertes influencias y sacudidas que los países vienen sufriendo apenas ocurre algún suceso extraordinario en algún lugar del planeta: crisis financiera asiática a partir de mediados de 1997, crisis de la deuda rusa en el verano de 1998, seguida con la amenaza del fuerte déficit brasileño desde septiembre de 1998 que habría de culminar en la tan temida como esperada macrodevaluación del real del gigante sudamericano a principios de 1999; sin olvidar, desde luego, la temible crisis que se presentó en México a fines de 1994 (“los famosos errores de diciembre de 1994”) y que por sus efectos sentidos en la casi

totalidad del resto de las economías emergentes se conoció como *efecto tequila*.

## **EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL Y LOS LLAMADOS MERCADOS EMERGENTES.<sup>2</sup>**

Un nuevo sistema financiero internacional en los ochenta. En primer lugar en las economías de los países desarrollados.

La-reforma neoliberal del capitalismo internacional comenzó con la reestructuración financiera que Estados Unidos inició a principios de los años ochenta, bajo los ocho años de administración reaganiana, con base en la titularidad y bursatilización del crédito (tendencia a sustituir el depósito-préstamo bancario por la emisión y compra-venta de títulos negociables: acciones de empresas, bonos y otros títulos de deuda, pública tanto como privada), y contando con la nueva preeminencia de nuevos intermediarios financieros, tales como bancos y sociedades de inversión abocados a la emisión y colocación de valores, fondos mutualistas, fondos de protección, fondos de pensiones, así como compañías de seguros y aún las tesorías de las empresas transnacionales.

Observado a escala internacional, el nuevo sistema se extendió de manera vertiginosa, y al globalizarse los mercados financieros nacionales de los países altamente industrializados el resultado fue un acelerado proceso de transnacionalización de la propiedad de los títulos de crédito. En Estados Unidos la proporción de títulos y acciones en manos de residentes extranjeros se elevó de 9% del PIB en 1980 a 93% en 1990; pero el fenómeno no fue exclusivo de tal economía: sucedía igualmente en los otros países industrializados, por ejemplo en Japón donde las proporciones fueron de 7 y 119 por ciento, o en Alemania, de 8 y 58 por ciento. (*The Economist*, del 27/11/93, citado por A. Dabat, op. cit. p. 868).

Como consecuencia de tales cambios en el sistema financiero, la inversión de cartera (portafolio) se convirtió en la principal forma de inversión de capital en el mundo, muy por encima de las formas más recurrentes durante el periodo de posguerra: préstamos bancarios (tanto de fuentes públicas como privadas) e inversión extranjera directa (IED).

<sup>2</sup> Para una mejor explicación de lo que constituyó el sistema financiero internacional de los ochenta y de los noventa, se puede leer lo que fueron los “Antecedentes de la crisis mexicana en el contexto internacional”, en el artículo con ese nombre de José Lorenzo Santos Valle (1997).

**Acerca de cómo México y otras economías pasan a ser "emergentes" a partir de 1990.**

### Significado y alcances.

A fines de los años ochenta y principios del decenio siguiente se sucederán varios procesos de importancia y, sobre todo, de consecuencias para el mundo entero y los procesos económicos en curso, lo cual traería consecuencias para los principales países semiindustrializados, tales como el derrumbe del bloque soviético y la transición de Europa Oriental al capitalismo; la generalización del auge exportador asiático y el creciente peso internacional de la «Gran China»; la superación de la crisis de la deuda de los principales países de América Latina a partir de la serie de negociaciones bajo el esquema del Plan Brady, y que tuvo su primera experiencia con el caso mexicano en 1989-90; así como la aceleración de la reforma liberal-capitalista: estabilización macroeconómica y apertura externa; reconversión productiva, privatizaciones, fusiones, auge bursátiles y alianzas estratégicas; desregulaciones y reformas de Estado; reformas y flexibilizaciones en el mundo laboral y de los sindicatos, etc.

De manera que todo ello propició que fuesen reorientados el comercio y la inversión mundiales hacia países emergentes de Asia, América Latina, Europa Oriental y (poco después) al Medio Oriente y África. Así fue como ingresaban a la globalización y la regionalización supranacional una treintena de países semiindustrializados de los otrora segundo y tercer mundos (los capitalismo emergentes, que así se diferenciaban más aún del «cuarto mundo», más marginado todavía).

En este proceso el lugar de México fue aún digno de destacar. Se constituyó en el modelo o paradigma en más de un sentido: por sus reformas económicas, su aperturismo al exterior, que tuvo un primer momento en 1986 con su adhesión al Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés) y más tarde, en 1994, por su ingreso al Tratado Trilateral de Libre Comercio de América del Norte, (TLCAN), (conocido también por sus siglas en inglés como NAFTA), la magnitud de sus privatizaciones, etc.

La globalización y dinamismo de los mercados de bienes y servicios tuvo a partir de entonces otros

polos de arrastre y de ímpetu, y adoptó nuevas características. Al tiempo que el comercio exterior en las economías industriales entre sí decrecía a partir de 1989, los intercambios exteriores de los países emergentes crecían a tasas superiores al 15% cada año.

Así, aunque espectacular en sus dimensiones puede uno mejor entender el auge notable de los flujos de inversión externa directa (IED) y de cartera (IC) hacia los países en desarrollo: de 28 mil millones de dólares en 1989 de IED (14 por ciento del total mundial) se pasa a 70 mil millones en 1991 (36 por ciento del total). Por su parte la inversión de cartera en todas sus formas tuvo un auge aún mayor ya que arrancó desde un nivel más modesto (en términos absolutos como relativos): pasa de 11 mil mdd en 1989 a unos 66 mil mdd (seis veces superior) en 1993, que significaron, respectivamente el cuatro y 12 por ciento del total mundial, desplazando ampliamente al préstamo bancario como forma principal de financiamiento privado externo. El proceso tuvo su momento cumbre en los años 1992-1993 con la entrada masiva de los fondos de inversión estadounidenses (mutuales y de protección) a los nuevos mercados.

En consecuencia y como expresión de tales procesos, en cuanto a los destinatarios, la parte de las carteras internacionales de dichos fondos invertidas en los mercados emergentes aumentó así: de 2.5 por ciento en 1989 a 10 por ciento en 1992 y a 13 por ciento en 1993. Con lo que los otros mercados de valores en el mundo ven su parte del mercado total recular desde un 97.5 por ciento a sólo 87 por ciento. Es decir, en sólo cuatro años la proporción de los primeros se eleva en una relación de poco más de uno a cinco.

Tanto en una forma como en la otra de flujos de capitales México, en tal carácter de mercado emergente, logró hacerse de montos elevados: en inversión de cartera fue el principal receptor con 76 mil 700 mdd de 1989 a 1993, y en IED alcanzó el segundo lugar —sólo superado por China—, con 31 mil mdd. Lo cual arroja una relación de cerca de 2.5 dólares a uno entre IC e IED. Si todos los mercados emergentes consiguieron acumular por entonces unos 300 mil mdd de la también llamada inversión de portafolio, dicho país latinoamericano acaparó una cuarta parte por sí solo. A fines de 1993, el total señalado en

IC en México se integraba por 54 mil 600 mdd en acciones de empresas mexicanas bajo distintas formas (American Depositary Receipts - ADRs-, acciones de libre suscripción y fondos accionarios) y los restantes 22 mil 100 mdd en títulos de renta fija, públicos y privados, con predominio de los certificados de deuda gubernamental: Cetes y Tesobonos principalmente.

En cambio, el nuevo ciclo financiero pudo ser mejor “digerido” y “asimilado” por la generalidad de los países asiáticos, por ejemplo. En particular China, Corea del Sur y Taiwán adoptaron políticas restrictivas y cautelosas en cuanto a la recepción de los capitales externos y “establecieron una cuota de 0.7 dólares de IC por cada dólar de IED”. En contraposición «la gran mayoría de los países de América Latina se abrió de manera mucho más indiscriminada y la relación se acercó a tres por uno», como fue el caso mexicano que hemos comentado: una relación de IC a IED de 2.5 a 1.

En otras palabras, lo anterior significa que, de haberse adoptado en México la regla de «0.7 a 1.0», este país nunca hubiese aceptado una cifra mayor a 21 mil 700 mdd (sólo un 70 por ciento de los 31 mil mdd. de IED que efectivamente acogió y, suponiendo desde luego, que de todas maneras hubiesen llegado los recursos que llegaron como IED) en lugar de los 76 mil 700 de IC, es decir una proporción menor al 30% de lo que efectivamente recibió. Bajo tal caso hipotético también, se hubiese recibido en este país una proporción mucho menor de IC del total que fue acogido por los países emergentes: en lugar de una cuarta parte que efectivamente recibió, México sólo habría alcanzado hacerse de un 7.2 por ciento (partiendo del total canalizado como IC hacia el conjunto de los llamados mercados “emergentes”, de unos 300 mil mdd). Para su fortuna y, excepcionalmente, algunos países latinoamericanos, como Chile, regularon la inversión financiera de manera más estricta, incluso más que Turquía, Malasia o Filipinas.

Hasta aquí hemos mostrado el funcionamiento de los dos esquemas de financiamiento fundamentales de la posguerra; y se ha caracterizado cómo esos modelos de financiamiento tuvieron su apli-

cación en los ámbitos internacionales, primero entre las economías de los países desarrollados (años ochenta) para luego irradiar su funcionamiento en una buena parte de los países subdesarrollados, en especial en aquéllos de mayor industrialización relativa, con lo que se constituyen las economías emergentes (años noventa).

### **LA APERTURA Y LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERAS, CAUSAS DE LA VOLATILIDAD E INESTABILIDAD EN LAS ECONOMÍAS DE FINALES DE LOS NOVENTA**

De tal manera, la globalización financiera se ha convertido en uno de los rasgos centrales de la economía y la sociedad contemporáneas, gracias a la apertura y desregulación de las economías y, especialmente, debido a la liberalización de los movimientos de capital de corto plazo.

La globalización se caracteriza por la existencia de grandes corrientes de capital de corto plazo. Es así como se generan amplios flujos de recursos financieros (sus reducidos plazos y consecuente volatilidad no constituyen en absoluto impedimentos serios para convertir a tales montos en préstamos, gracias a su flujo y reflujo que, como en un vaivén de olas se suceden de manera ininterrumpida) que luego hacen posible el endeudamiento especulativo de los agentes internos y cuyos movimientos tienen la capacidad de desestabilizar a las economías y provocar grandes y rápidos daños sociales.

La ininterrumpida sucesión de crisis financieras en los últimos veinte años demuestra que el impacto de la globalización es especialmente grave en las sociedades periféricas, y en particular en las que presentan un elevado endeudamiento. Por ello, la apertura y desregulación, que corrieron por cuenta de los países que se iban declarando “libres del proteccionismo”, habrían de facilitar las crisis sucesivas y recurrentes que no han faltado a lo largo de los últimos veinte años; crisis que, además, se extienden de una manera “contagiosa” ya que al sobrevenir en cualquiera de esas economías, pronto expanden sus efectos, se generalizan, y terminan por amplificarse con fuerza inusitada.

Las economías que sufren una crisis deben aceptar programas de prevención y de supervisión

por parte de los organismos financieros internacionales (principalmente de los gemelos surgidos de la Conferencia de Bretton-Woods en 1944) condicionados a la aplicación de programas económicos que tienen fuertes costos productivos y sociales y, generalmente, no evitan la aparición de nuevas crisis.

Al aumentar la dependencia financiera externa de las economías la globalización exacerba el poder de los países industriales, de los organismos financieros internacionales y de los grandes bancos privados sobre la orientación económica y social de los países periféricos, tal y como se pretendió por parte del consenso de Washington.

Por ejemplo, se puede documentar cómo el Banco Mundial recomendaba, desde 1989, en su Informe Anual, fervientemente que los países subdesarrollados abriesen sus respectivos sistemas financieros a las corrientes del exterior (léase: en procedencia sobre todo de las economías altamente industrializadas). Entre 1989 y 1991 se observó algo que nunca se había observado: unas 17 naciones periféricas en efecto se fueron abriendo y desregulando, hasta conformar el pelotón de lo que con gran boato se denomina desde 1992-1993 como "economías o mercados emergentes".

Para México también, habría entonces que recordar los procesos de apertura y de desregulación que con determinación y consistencia encauzó el régimen presidencial anterior (1988 a 1994) y prosigue igualmente el actual. En el primero se reprivatizó a la banca privada y se permitió la conformación de los grupos financieros; se empezó con una importante apertura al capital externo que incluía también a la llamada industria bancaria (y al sector financiero en general); en el actual se aprobó la reforma del régimen de seguridad social mediante lo cual se dio origen a las administradoras de fondos de retiro (o AFORES) en 1997 y se ha sobreprotegido de manera ostensible al negocio de los bancos mediante los esquemas de aseguramiento del universo de los depósitos (el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) hasta diciembre de 1998 y el Instituto de Protección del Ahorro Bancario - IPAB - después de esa fecha) sin que importe el monto que se debe destinar del

presupuesto federal para mantener a flote a dichas empresas de intermediación.

Así pues, se da una marcada merma en la soberanía de los Estados nacionales en cuanto al diseño y el manejo de sus políticas económicas, en cuanto al manejo del tipo de cambio, de sus propuestas estratégicas en cuanto a los agregados monetarios y a los suministros internos de financiamiento orientados a los sectores productivos. Los efectos de la globalización financiera no se limitan a los países en crisis, ya que aún las economías estables padecen la volatilidad financiera y la presión de los centros de poder; también a ellas se les imponen fuertes restricciones en su capacidad de decisión en aspectos cruciales como la política monetaria, cambiaria o fiscal.

### *¿Y en qué forma afecta lo anterior a los ingresos de las personas?*

La globalización financiera influye también en forma directa en los ingresos de las personas. Uno de los fenómenos de creciente importancia es la creación de programas de jubilación privados, cuyos fondos son invertidos en el mercado financiero nacional e internacional. De este modo, una parte de los ingresos del trabajo de los ciudadanos se integra a los flujos de capital internacional, mientras que las jubilaciones que habrán de recibir dependerán de las alternativas financieras que los organismos financieros determinen, con lo que se espera un cierto rendimiento de sus aportaciones. Como hemos apuntado ya antes, tal es el sentido y el destino que se ha diseñado para las Afores mexicanas, así como lo es el de las administradoras de fondos de pensión (AFPs) en Chile, en Perú, y en algunos otros países sudamericanos. Para mayores análisis, en la siguiente sección se expondrán los dilemas del binomio "economía financiera versus economía real"

Estos fenómenos no son de carácter natural o inevitable, sino que se deben a las políticas de los gobiernos y los organismos financieros internacionales, que promueven la apertura financiera de las economías y toleran la expansión de prácticas especulativas de alcance global llevadas a cabo tanto por entidades especializadas en ese tipo de actividades como por instituciones tradicionales tales como los grandes bancos internacionales.

De ahí, entonces, que los ciudadanos, a través de asociaciones civiles se pongan en acción, se organicen y busquen incidir en las formas de inserción de sus economías nacionales en el nuevo contexto internacional y, muy en particular, en la globalización financiera.

### **LA ESPECULACIÓN SE DESBORDA EN ASIA Y AMENAZA A LA ECONOMÍA REAL DEL PLANETA.<sup>3</sup>**

Lejos de haber sido contenida, la crisis actual podría resultar a la postre más destructora aún que la que el mundo conoció en 1987, incluso más que aquella de 1929. Si en 1987 las monedas aún gozaban de cierta estabilidad, esta vez el descenso pronunciado en el valor de las acciones coincidió con el de algunas monedas nacionales. De hecho, se puede decir que una relación sumamente estrecha se pudo apreciar entre el mercado bursátil y el mercado de cambios: no solamente los "especuladores institucionales" pueden manipular los precios de las acciones sino que también han aprendido que pueden saquear a los bancos centrales de sus reservas de divisas, con lo que desestabilizan de paso a economías enteras.

Desde que en 1971 fue suprimido el sistema de paridades fijas, definido en Bretton Woods en 1944, el sistema financiero que hoy se conoce se fue delineando en varias etapas. En los años 1980 y coincidiendo en gran medida con la era "Thatcher-Reagan", la crisis de la deuda externa desencadenó una oleada de fusiones, bancarrotas y reestructuraciones de empresas. A su vez, tales transformaciones, según observamos al exponer anteriormente los

<sup>3</sup> Para lo que sigue en esta sección en la que se trata del dilema fundamental contemporáneo de la economía financiera *versus* la economía real, nos hemos inspirado grandemente en el artículo de Michel Chossudovsky (1997) sobre ese tema y el tratamiento que él mismo ofrece en particular acerca de la crisis de las economías emergentes del sureste asiático que ocurrió en la segunda mitad de ese mismo año.

<sup>4</sup> Para una excelente demostración de lo que se afirma aquí, se puede ver (o volver a ver) la muy aceptable cinta cinematográfica "Wall Street", de fines de los años ochenta, con la actuación estelar del actor Michael Douglas, quien protagoniza el papel justamente de un magnate especulador.

dos grandes esquemas de financiamiento de las empresas de la segunda mitad del actual siglo (ver sección 1, "Los dos esquemas..."), habrían de favorecer la aparición y el desarrollo de una nueva generación de agentes financieros entre los inversionistas institucionales, firmas de corretaje y de administración de fondos de inversión, así como entre grandes compañías de seguros.

El "crac" bursátil de 1987 permitió la cristalización de tales cambios, garantizando también que únicamente los "mejores" pudiesen sobrevivir. Diez años después, lo que presenciamos es una enorme concentración del poder financiero. Ha surgido el "especulador institucional", actor todopoderoso que puede incluso imponerse aún por encima de intereses más tradicionales, por ejemplo de aquéllos ligados con alguna actividad productiva. En virtud de una gran variedad de instrumentos, esos especuladores pueden ahora apropiarse de una parte de la riqueza que sólo puede ser el resultado de quienes producen bienes y servicios. Y, sin embargo, son aquéllos los que, con frecuencia, marcan el paso sobre el porvenir de las empresas que se cotizan en la bolsa de "Wall Street". Sin nexo alguno con la economía real, pueden ellos sin problema precipitar la bancarota de grandes empresas industriales o de servicios.<sup>4</sup>

En 1995, el monto diario de las transacciones con divisas (de unos mil 500 miles de millones de dólares) excedía ya el cúmulo de las reservas de cambio de todos los bancos centrales del planeta (de sólo unos mil 202 miles de millones). Ello significa, claramente, que los "especuladores institucionales" detentan, sobre los totales acumulados que representan las reservas de cambio, un poder superior al que tienen los mismos institutos de emisión. Ello significa, al final de cuentas que éstos no pueden, ni en lo individual ni en lo colectivo, luchar contra la especulación cuando ésta se ha propuesto someter a algún país o conjunto de ellos.

Por ello, durante la crisis de tipos de cambio de los meses finales de 1997, los especuladores institucionales consiguieron apropiarse de miles de millones de dólares. Y tal ataque especulativo fue uno de los rasgos más sobresalientes de dicha crisis

financiera. Por ello, si eso pudieron lograr entonces, no era para menospreciar la posibilidad que enseguida se pudiesen lanzar contra los recursos de reserva de otros países emergentes, los latinoamericanos por ejemplo, con lo que se hubiesen podido repetir situaciones como el efecto *tequila*, *samba*, etc. En realidad, esto último ocurrió en enero de 1999 con la devaluación del real brasileño. No es por ello casualidad que hoy, a finales de este último año, prácticamente toda América Latina se encuentre en recesión, con la excepción de México, ya que éste, según acaba de reconocer el profesor Pierre Salama, de la Universidad de París XIII, en su reciente "Cátedra Cortázar" en la Universidad de Guadalajara, "en lo comercial no forma parte de América Latina" sino de América del Norte, en virtud de su tratado comercial con la parte norte del continente.

La reestructuración mundial de instituciones y de mercados financieros aceleró la acumulación de grandes riquezas en manos privadas, en muchos de los casos producto de transacciones especulativas. Tan sólo en Estados Unidos, el número de aquéllos cuyos activos rebasan los mil millones de dólares pasó de 13 en 1982 a 149 en 1996. Ese selecto "club de mil-millonarios del planeta" cuenta hoy con 450 miembros y acumula por sí solo una fortuna muy superior al equivalente del producto nacional bruto agregado de los países más pobres, en los cuales habita el 56 por ciento de la población mundial, es decir algo más de 3 mil millones de personas.

Así, poco importa producir bienes o servicios: enriquecimiento se efectúa ahora de manera independiente a la economía real. Según Forbes "los éxitos de Wall Street se explican por el "boom" señalado en el número de mil-millonarios"

De manera simultánea a lo anterior, los ingresos de la masa de los productores de bienes y servicios —es decir, el nivel de vida de la mayor parte de los asalariados— continúa bajando, los programas colectivos en gasto social de salud y de educación son ajustados a la baja, las desigualdades se profundizan. De acuerdo con la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el desempleo puede estimarse en cerca de mil millones de perso-

nas en todo el mundo, es decir casi un tercio de la población activa.

A diferencia de lo que ocurría durante los años 20, las principales bolsas de valores del mundo funcionan hoy en una red electrónica (a la manera del Internet) las 24 horas del día. Por ello, cualquier volatilidad en Wall Street se extiende casi de inmediato hacia los mercados financieros de Europa y de Asia, así como recíprocamente. Las experiencias más recientes acaban de probar el papel desestabilizador de los sistemas de transmisión informatizada de precios y cotizaciones: así, el índice Dow Jones puede, en apenas unos cuantos minutos, ganar o perder algunas centenas de puntos gracias a un sistema electrónico, "Superdot", el cual permite un tratamiento simultáneo promedio de trescientas setenta y cinco órdenes de compra agrupadas por segundo, lo cual equivale a una capacidad de operación de hasta dos mil millones de acciones por día.

Es por ello que Alan Greenspan ha reconocido que "la eficacia de los mercados financieros es tal que permite transmitir los errores mucho más deprisa que lo que cualquiera hubiese podido siquiera imaginar hace apenas una generación". Entonces, si tanto la velocidad como el volumen de los intercambios que pueden realizarse se han multiplicado por diez desde 1987, los riesgos de inestabilidad financiera se han elevado de manera proporcional tal vez, máxime hoy, cuando las economías nacionales de todo el mundo se encuentran cada vez más unidas las unas a las otras a través de diferentes redes de transacciones comerciales como financieras.

Pero las políticas macroeconómicas son, también ellas, ampliamente "mundializadas": es decir por todas partes se aplican idénticas medidas de austeridad y por todas partes se observa la vigilancia que ejercen los acreedores y las instituciones financieras internacionales.

Por ello se ha producido una contracción del poder de compra en el ámbito mundial. Si se exceptúa el muy exitoso mercado de los productos de lujo, destinado al segmento socioeconómico más favorecido, las ventas del sector de bienes de con-



sumo corriente escasean. El alza incesante de los valores cotizados en la bolsa no observa una relación directa con lo que ocurre en la economía real. Por lo visto los mercados financieros “no podrán vivir de manera indefinida con una marcha ascendente en apariencia imparable”; tampoco “la confianza” de los medios empresariales y financieros podrá sobrevivir en medio de la recesión actual. Aquéllos que invierten sus ahorros en bolsa se seguirán enriqueciendo tanto tiempo como los mercados respectivos sigan creciendo... y siempre y cuando ellos mismos sigan ahorrando e invirtiendo también en la bolsa.

Sin embargo, cuando esas alzas lleguen a la cima, serán los ahorros destinados a financiar un retiro, una educación o un riesgo semejante los que verán mermarse o desaparecer sin decir “ni agua va”. Más del 40 por ciento de la población adulta de Estados Unidos ha colocado al menos una parte de su ahorro en la bolsa. Cualquier crisis financiera provocaría en consecuencia una cadena de bancarrotas. Y con ello, muchos bancos se irían a pique.

### **EL IMPUESTO PROPUESTO POR JAMES TOBIN, PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 1981**

James Tobin, ex-consejero del presidente Kennedy, economista keynesiano, Premio Nobel de Economía en 1981, demostró que el monto de movimientos de capitales realizados tiene fines predominantemente especulativos y equivalen diariamente a más del 90 por ciento de las transacciones financieras internacionales. Además, ello lesiona la autonomía de las políticas monetarias nacionales

Tobin propone la aplicación de una tasa impositiva que golpearía sin excepción a todas las transacciones de cambio internacionales, es decir todas las transacciones que impliquen la conversión de divisas.

Ella se aplicaría en toda operación de compra y/o venta, sea cual sea su finalidad (operación comercial o financiera). Inicialmente esta tasa se pensó que debería aplicarse únicamente en operaciones al contado, pero vista la multitud de escapatorias que existen en ellas, es evidente que debería igualmente englobar a los otros mercados, sean transacciones al

contado o a plazo, operaciones sobre opciones, cambios de divisas o aún otras operaciones de cambio.

Los montos producidos por dicho impuesto serían recaudados a través de los gobiernos nacionales y remitidos a una organización internacional para su aplicación. La finalidad primordial sería, con esos fondos, coadyuvar en el alivio de situaciones extremas de pobreza, fondos para desastres, ayuda para víctimas de guerras, etc.

Esta tasa sería aplicada en el ámbito internacional con un nivel uniforme para evitar un desplazamiento hacia otros mercados o países. Sería administrada por los diferentes gobiernos nacionales para todas las operaciones efectuadas en su territorio, cualquiera que fuese la divisa usada. De esa manera no sería un impuesto “discriminatorio” ya que sería implementado por todos los países. Tampoco sería disuasivo ni penalizaría a las corrientes de capitales, fuesen éstas provenientes desde cualquier origen o se dirigiesen hacia cualquier destino. Lo único que haría disuasivo a tal flujo de capitales sería su propia temporalidad, es decir, un muy limitado tiempo de “estancia” en aquel lugar de su colocación itinerante en turno.

Conforme el depósito o flujo en cuestión llegase a “instalarse” por un mayor plazo (digamos, por ejemplo, un mínimo de tres o seis meses quizá), el impuesto no sería tan gravoso. En aquellos casos de depósitos por, digamos, un mínimo de 12 meses, lo sería todavía menos. Es claro, aquí, el objetivo a alcanzar: todo ello daría una mayor y envidiable estabilidad y predicción a los mercados financieros de cada país en su tipo de cambio, su tipo de interés real, indicadores de inflación incluso, con lo que casi todo el mundo se beneficiaría y se acabarían o menguarían al menos, enormemente, la incertidumbre y la volatilidad, que hoy caracterizan a la generalidad de los mercados, tanto emergentes como de economías más maduras y estables.

El objetivo que se busca afectar está claramente precisado: a los mercados financieros, a los que hay que regular en sus nuevas y deslumbrantes modalidades de una gran rapidez y precisión si se quiere no sucumbir a su dictadura actual. La mejor arma no es otra que el impuesto Tobin. Esa dictadura

busca solamente ganar dinero a través del dinero mismo; sin que importen los costos de temibles devaluaciones dolorosas, de la moneda en cuestión, de crisis que con ello se siguen, etcétera.

Es justamente en el ámbito de la Unión Europea en donde actualmente se pueden esperar los resultados más firmes en tal dirección. Tanto por que la zona euro podría, técnicamente y sin dificultad, constituirse en una zona Tobin; como por que el gobierno de Finlandia, uno de los once miembros de la zona euro, ha inscrito precisamente el objetivo del impuesto Tobin en su programa. Más aún, corresponde precisamente a ese gobierno, durante el segundo semestre de este 1999 la presidencia rotatoria del consejo de ministros de los quince miembros de la Unión Europea (UE.)

Así pues, este gravamen frenaría la especulación porque el costo del mismo sería inversamente proporcional al período de posesión del activo. En otras palabras, entre menos tiempo se tienen esos activos más se observará el aumento automático del costo. O sea que una tasa del 0,5% anual tendría, por una incursión de dos días, un costo anual del 517 por ciento; por 7 días, 68 por ciento; por un mes, 13 por ciento; por 3 meses, 4 por ciento; por 3 años, 0,3 por ciento. Como se

aprecia, únicamente resultarían fuertemente desalentadas aquellas operaciones fuertemente especulativas, las que precisamente perjudican grandemente toda posibilidad de certeza y de predicción que tanto se requieren por parte de los gobiernos, de las empresas, de los agentes económicos para proyectar sus presupuestos y sus horizontes de mediano y largo plazo.

### **"DESARMAR A LOS MERCADOS", PLATAFORMA DE DECLARACIÓN DE PRINCIPIOS DEL MOVIMIENTO CÍVICO INTERNACIONAL (ATTAC)<sup>5</sup>**

El tifón contra las bolsas de Asia amenaza también al resto del mundo: la "mundialización" del capital financiero se halla en vías de colocar a los pueblos del mundo en un estado de inseguridad generalizada. Ella hace caso omiso e ignora a las naciones y a sus Estados como lo que son: lugares pertinentes de ejercicio de la democracia y garantes del bien común.

Más aún: la mundialización financiera ha creado de hecho su propio Estado. Un Estado supranacional que dispone de sus propios aparatos, de sus redes de influencia como de sus medios de acción propios. Se trata de la constelación formada por el Fondo Monetario internacional (FMI), El Banco Mundial (BM), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y la Organización Mundial del Comercio (OMC) sucesora del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (o GATT). Las cuatro instituciones hablan como si fueran una sola voz —y su eco resuena prácticamente en la totalidad de los grandes medios de comunicación— y exaltan sin descanso las "virtudes del mercado"

Este Estado mundial es un poder sin sociedad, este papel lo cumplen los mercados financieros y las empresas gigantes de las que es su mandatario, con lo que, por consecuencia, las sociedades realmente existentes, por su lado, son sociedades desposeídas de poder. Y esta situación se sigue agravando.

Como sucesora que es del GATT, la OMC se convirtió, desde 1995 en una institución dotada de poderes supranacionales y fue colocada por encima

<sup>5</sup> "Desarmar a los mercados", editorial de Ignacio Ramonet, publicado por primera vez en la publicación mensual *Le Monde Diplomatique* de diciembre de 1997. La asociación ATTAC: Association pour une Taxation des Transactions Financières pour l'Aide aux Citoyens, (en español, Asociación por un Impuesto a las Transacciones Financieras para la Ayuda a los Ciudadanos) fue creada en París, en junio de 1998 a iniciativa de la publicación mensual *Le Monde Diplomatique*, por sindicatos, asociaciones y publicaciones diversas; contaba, en noviembre siguiente con unos 4 mil 500 miembros ya. En su *Plataforma*, que a continuación se presenta por vez primera en español, traducida por el autor, se propone como objetivos la reconquista de algunos espacios que la democracia ha perdido o bien tiene aún que alcanzar, ante el avance, que parece en ocasiones incontenible, de la esfera financiera, en especial mediante un arma que, para fin de que sea eficaz, debe ser adoptada por la mayor parte de los países: un impuesto al capital, a los ingresos que de éste derivan y a la especulación que se hace contra las monedas nacionales (el impuesto Tobin). Su página en Internet: <http://attac.org>; su buzón electrónico: [attac@attac.org](mailto:attac@attac.org)

de todo control de la democracia parlamentaria. Cuando se apela jurídicamente a tal institución, ella puede declarar a las respectivas legislaciones nacionales, en asuntos de derecho laboral, de medio ambiente o de salud pública, "contrarias a la libertad del comercio" y, por consecuencia, exigir su abrogación.

Por otra parte, desde mayo de 1995, en el seno de la OCDE y haciendo caso omiso de las opiniones públicas, se negocia el muy importante Acuerdo Multifilateral sobre las Inversiones (AMI), el cual debería ser firmado en 1998, y con el cual se pretende otorgar plenos poderes a los inversionistas incluso sobre los distintos gobiernos nacionales.

Desarmar al poder financiero mundial debe convertirse en un objetivo cívico fundamental si es que se quiere evitar que el mundo del siglo venidero se transforme en una selva en la cual sólo contaría el imperio y capricho de los especuladores

Día a día, cerca de un billón y medio<sup>6</sup> de dólares van y vienen, especulando sobre los tipos de cambio nacionales. Tal inestabilidad de los tipos de cambio es una de las causas de la elevación de las tasas de interés reales, lo que frena al consumo de las familias como la inversión de las empresas. Provoca que se agraven los déficits públicos, así como incita a las administradoras de fondos de pensión, que manejan centenas de miles de millones de dólares, a reclamar a las empresas unos dividendos cada vez mayores. Las primeras víctimas de esta "carrera en pos de los rendimientos más elevados" son precisamente los asalariados ya que, cada nueva oleada de despidos masivos provoca justamente la elevación bursátil de los títulos-valores de sus expatrones. ¿Pueden, las distintas sociedades, seguir tolerando por siempre lo intolerable? Por eso urge que sean lanzados al menos "unos granos de arena" en la bien engrasada maquinaria de los movimientos de capitales devastadores. Tres objetivos deben perseguirse: 1) la supresión de los "paraísos fiscales", 2) que se

eleve la tributación de los ingresos financieros, y 3) mediante una imposición fiscal a las transacciones financieras.

Los paraísos fiscales constituyen zonas en donde reina el secreto bancario, el cual sólo sirve para camuflar malversaciones y otras actividades mafiosas. Miles de millones de dólares son sustraídos de todo control y toda fiscalización, para el único beneficio de los poderosos y de los establecimientos financieros. Puesto que todos los grandes bancos del mundo cuentan con sucursales en tales paraísos fiscales, lo que les reporta jugosos beneficios, ¿acaso no podría decretarse un boicot financiero, por ejemplo, de plazas como Gibraltar, las Islas Caimán, o Liechtenstein, mediante la prohibición que aquellos bancos que trabajan con instancias gubernamentales abran en esas plazas filiales o sucursales?

La imposición sobre los ingresos financieros debe ser una exigencia democrática mínima. Tales ingresos deberían ser gravados exactamente a la misma tasa que los ingresos del trabajo. Esto no ocurre en ningún lugar, en particular ni siquiera en la Unión Europea.

La libertad total de circulación de los capitales desestabiliza a la democracia. Es por ello que importa de colocar algunos mecanismos disuasivos. Uno podría ser el "impuesto Tobin", propuesto por el economista James Tobin, Premio Nobel norteamericano de Economía 1981, el cual lanzó semejante idea desde 1972. La idea es la de gravar, mediante una tasa módica, todas las transacciones que se efectúan en los mercados de cambios en el mundo para así estabilizarlas y, de paso, para allegarse algunos recursos nada despreciables para la comunidad internacional. Mediante una tasa de apenas 0.1 por ciento (o sea 10 centavos por cada 100 dólares), ese impuesto representaría, por año, algunos 166 miles de millones de dólares, lo doble de la suma anual necesaria para erradicar la pobreza extrema de aquí a principios del siglo entrante.

Numerosos expertos han demostrado ya que la puesta en práctica de este impuesto no implica ninguna dificultad de orden técnico. Sólo que su aplicación arruinaría el credo liberal de todos aqué-

<sup>6</sup> Aquí, naturalmente se toma a un "billón" no como lo hace el sistema inglés de medición (equivalente a apenas un millar de millones), sino según el sistema de medición español: como

llos que no paran de lamentarse por la ausencia de alguna solución alternativa frente al sistema actual.

¿Por qué no crear, a nivel del planeta, la organización no gubernamental "Acción por un Impuesto Tobin para Ayuda a los ciudadanos" (Action pour une taxe Tobin d'aide aux citoyens, ATTAC)?

## BIBLIOGRAFÍA Y HEMEROGRAFÍA

ATTAC. organismo no gubernamental, <http://www.attac.org> y su buzón electrónico [attac@attac.org](mailto:attac@attac.org).

ATTAC-Argentina. Manifiesto, del 13/9/99 obtenido por la lista de discusión de ATTAC.

Banco Mundial "Informe sobre el Desarrollo Mundial 1989". Washington, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento/Banco Mundial, 1989.

Chossudovsky, Michel "Une frenesie spéculative qui ébranle les économies réelles". París, en *Le Monde Diplomatique*, diciembre, 1997.

Dabat, Alejandro "La crisis mexicana y el nuevo entorno internacional". *Comercio exterior*, noviembre, 1995.

Forrester, Viviane *El horror económico*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1997.

Garrido, Celso y Peñaloza Webb, Tomás. *Ahorro y sistema financiero mexicano*, México. Editorial Grijalbo y Universidad Autónoma Metropolitana-Unidad Azcapotzalco, 1996.

Girón, Alicia, y Correa Eugenia, (compiladores). Prólogo", *Integración financiera y TLC*. México, Siglo Veintiuno Editores e Instituto de Investigaciones Económicas de la U.N.A.M. 1995.

En unión con los sindicatos y las asociaciones con una finalidad cultural, social o ecológica, ella podría actuar como un formidable grupo de presión cívico frente a los gobiernos para así presionarlos a reclamar, por fin, el establecimiento efectivo de este gravamen mundial con fines de solidaridad.

Krugman, Paul R. y Maurice Obstfeld *Economía Internacional*, Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, 1995.

Marchini, Genevieve "Los sistemas financieros en América Latina ante la liberalización y la mundialización" (mimeografiado), 1999.

Ramonet, Ignacio "Desarmer les marchés", *Le Monde Diplomatique*, París, diciembre, 1997.

Santos Valle, José Lorenzo y José Héctor Cortés Fregoso, "El derrumbe de las bolsas de valores y el financiamiento de las empresas", *Carta Económica Regional* Universidad de Guadalajara, Zapopan, Jalisco, 1998, No. 58, enero-febrero.

Santos Valle, José Lorenzo. "Antecedentes de la crisis mexicana en el contexto internacional". *Carta Económica Regional*, Universidad de Guadalajara, Zapopan, Jalisco, 1997, No. 52, enero-febrero.

Soros, George. *La crisis del capitalismo global*. México, Edit. Plaza y Janés, 1999.

