
«Globalización financiera. ¿Una nueva forma de acumulación de capital?»

Las finanzas internacionales han sufrido transformaciones espectaculares en los últimos tiempos que tienen efectos que desbordan la esfera de lo financiero. El objetivo del presente artículo es sintetizar el proceso histórico que ha conducido a la transformación de las finanzas, enfatizando en las pugnas y conflictos específicos de las distintas etapas estudiadas. Esto permite una mayor comprensión de la dinámica financiera actual, sus protagonistas, sus beneficiarios y perjudicados. Cobra una especial importancia en el análisis el origen de la inestabilidad creciente y su papel en las dinámicas de acumulación de capital que caracterizan los procesos de globalización.

Idazlan honek finantza jarduerak merkatu ekonomietako ekonomi jardueretan historian zehar nola txertatu diren erakutsi nahi du. Horretarako, banku eta finantza jardueraren antolakuntza bi epetan aztertu da: gerra osteko hedatze aldian, hots, 1945 eta 1975 urteen artekoan, eta ekonomi globalizazioak menderatutako aldian (1975-2002). Zehaztapen historiko hori egiteko arrazoia bankuek eta finantza merkatuek erabiltzen dituzten funtzionamendu erak eta moduak lege abstraktu eta aldaezin batzuen menpean ez daudela frogatzea da. Aitzitik, aritzeko erak eta moduak aldatu egiten dira ingurunearen eskakizunei egokitzeko eta, aldi berean, ingurune bera eraldatzen dute.

International finance has undergone very strong transformations in the last times that go beyond the strict financial field. The purpose of this article is to summarise the historical process that explains the transformation of the financial base, insisting on the fight and the specific conflicts of the different studied periods. That allows a higher comprehension of the current financial dynamics, its protagonists and its main winners and losers. It is also very important to highlight the origin of the increasing financial instability and its role in the capital accumulation dynamics tied to the processes of globalisation.

ÍNDICE

1. Introducción
 2. Los procesos de creación de dinero durante la etapa fordista
 3. Reestructuración de las relaciones financieras. Hacia un nuevo modelo de regulación
 4. La globalización financiera: más allá de las anécdotas
 5. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: Finanzas internacionales, acumulación de capital, dinámica financiera, globalización, inestabilidad.
Clasificación JEL: G15, G18, E44.

1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años los cambios en las finanzas internacionales han sido espectaculares. Esto se ha producido en un entorno marcado por una gran inestabilidad. Los mercados financieros que, a priori, deberían funcionar reflejando la «racionalidad» de las personas que en ellos participan, sin embargo han dado muestras de una «exuberancia irracional» fuera de todos los pronósticos oficiales. De esta forma, la inestabilidad financiera ha afectado a buena parte de las economías del planeta. Crisis monetarias han sacudido recientemente países tan significativos como México, Argentina, Brasil, Rusia, Corea del Sur, Tailandia, Indonesia, etc.

Por todo ello, es interesante reflexionar sobre el papel de las finanzas en el mundo que nos rodea. Y el mundo que nos ro-

dea está marcado por un fenómeno central que lo resume: la globalización de las actividades económicas. Es más, lo financiero, como tendrá ocasión de analizarse en el presente texto, es un elemento central de esos procesos de globalización. Por esto, analizar la globalización y las finanzas o, lo que es lo mismo, la forma en la que el cambio en el entorno financiero ha impulsado los procesos de globalización es fundamental para interpretar el entorno económico actual.

Para ello, el presente trabajo va a realizar una revisión histórica de la forma en la que las actividades financieras se han insertado en el conjunto de la actividad económica en las economías de mercado. Para ello, va a estudiarse la organización de la actividad bancaria y financiera en dos períodos de tiempo: el denominado período fordista (también llamado de expansión post-bélico) comprendido en-

tre 1945 y 1975 y el dominado por los procesos de reestructuración y globalización económica (1975-2002). La razón de realizar esta precisión histórica es demostrar que las formas y los modos de funcionamiento de la banca y los mercados financieros no responden a leyes abstractas e inmutables, sino que por el contrario cambian adaptándose a los requerimientos del entorno y transformando, a su vez, éste.

2. LOS PROCESOS DE CREACIÓN DE DINERO DURANTE LA ETAPA FORDISTA

En este epígrafe, van a exponerse las principales bases del régimen financiero fordista. Se entiende por Fordismo el conjunto de normas y acuerdos sociales que permitieron el crecimiento económico y la acumulación de capital en el denominado período de expansión post-bélico, es decir, entre 1945 y 1975 aproximadamente (Aglietta, 1979; Boyer 1994). En su vertiente monetaria y financiera esta etapa tiene una serie de rasgos distintivos muy claros. Los aspectos monetarios¹ y financieros están íntimamente relacionados, constituyendo, en realidad, dos caras de la misma moneda. No obstante, en este texto vamos a ocuparnos únicamente de las formas que toman los procesos de

creación de dinero bancario y de dinero financiero.

Para entender el modelo «fordista» de relaciones financieras hay que hacer una serie de precisiones sobre el tipo de estructura existente con anterioridad al mismo. Realmente la crisis del modelo de acumulación anterior al Fordismo tuvo unas conexiones financieras muy claras que terminaron provocando lo que popularmente se conoce como la crisis del 29: Una crisis bancaria y financiera sin precedentes hasta ese momento, que se extendió a lo largo y ancho del mundo capitalista. No es éste el momento de detenerse en analizar sus causas y su evolución. Pero sí de apuntar que la opinión mayoritaria de la época coincidió en atribuir el origen de la misma a los excesivos riesgos asumidos por los bancos y otros intermediarios financieros tanto en la concesión de créditos, como en la actuación directa en los mercados de valores. (Aglietta y Moatti, 2000).

La opinión más generalizada era que la gestión financiera tan «imprudente» que se dio en los años veinte del pasado siglo no fue sólo el resultado de fallos «humanos», sino, por el contrario, el producto de la propia organización del sistema y los mercados financieros. Un mercado donde los bancos competían por captar depósitos y por conceder créditos. Esta fuerte competencia provocó un estrechamiento de los márgenes. A su vez, esto dio lugar a que se buscaran nuevas formas de rentabilidad. La especulación con el precio de los activos, es, sobre todo en una coyuntura de mercado alcista, la forma más directa de aumento de los beneficios del sector financiero. (Aglietta, 1995).

La situación se mantuvo así durante algunos años, pero cuando los mercados

¹ La dimensión monetaria del fordismo está representada por las necesidades derivadas de los acuerdos de Bretton Woods con lo que éstos representaban. Es decir, la existencia de unas paridades fijas entre divisas, la consagración de iure de la supremacía del dólar o las normas de regulación de la liquidez existente a nivel internacional. Estos hechos tienen importantes conexiones con la realidad financiera, pero éstas no van a analizarse en este texto, ya que su examen desbordaría con mucho los objetivos del mismo.

de acciones cayeron se produjeron una serie de efectos en cadena. Muchos bancos, activos especuladores en los mercados de capitales, perdieron sumas muy cuantiosas. Además muchos créditos, cubiertos teniendo acciones como garantía, resultaron fallidos. Es decir, se produjo una crisis del conjunto del sistema financiero. Es lo que la literatura especializada denomina crisis sistémica. Como consecuencia de ella, muchos bancos quebraron, muchos depositantes, con su dinero depositado en cuentas corrientes, vieron desaparecer sus ahorros o como los mismos eran salvados en última instancia por las autoridades monetarias.

Ante este desbarajuste emergen dos principios que van a propiciar una concepción totalmente distinta del papel a jugar por las finanzas en una economía de mercado. El primer principio es que, cuando de moneda y finanzas se trata, la competencia no siempre es buena. Por el contrario, un exceso de la misma puede dar lugar a que los bancos e intermediarios financieros desarrollen estrategias demasiado arriesgadas y «miopes» centradas únicamente en la búsqueda del beneficio a corto plazo. El segundo principio que se afirma en esos momentos es que es necesario regular ciertas operaciones bancarias para prevenir imprudencias. De estas dos ideas nace el marco financiero fordista, que tiene diferencias por países, pero que puede considerarse que, en todo caso, traduce las orientaciones generales arriba enunciadas (Aglietta 1995; Ballarin, 1985).

Si hay un país que juega un papel especial en el entramado financiero mundial durante todo el período considerado, ese país es Estados Unidos. Por el destacado papel del dólar, por la importancia de la

economía norteamericana en el contexto mundial y por la concentración de recursos financieros en aquel país, Estados Unidos va a tener una posición destacada durante todo el período considerado (Palazuelos, 1998). Por tanto, parece necesario revisar la regulación bancaria y financiera norteamericana como muestra de la filosofía imperante en la época por lo que hacía referencia al papel de las finanzas en una economía de mercado.

Así, dentro de la regulación financiera norteamericana destacaban las siguientes medidas. En primer lugar la competencia se limitaba por distintas vías. La primera de ellas era mediante el establecimiento de límites a la expansión territorial de los bancos. Según la ley conocida como Steaman (Steaman Act) un banco norteamericano no podía operar simultáneamente en más de un estado de la unión². Con ello, en realidad se aseguraba a los pequeños bancos locales un «mercado cautivo». Un mercado pequeño, conocido, de beneficios predecibles y seguros, que fomentaba una gestión prudente del negocio. Es decir, en realidad se apostaba por una especie de «status quo» bancario basado en la existencia de una multitud de pequeños oligopolios locales³ (Ballarín 1985; Steil 1994).

La competencia también se limita por otras vías, como por ejemplo, favoreciendo una especialización de las entidades. De este modo, se crean, por ejemplo, bancos especializados en crédito a la vivienda, limitando de esta forma la prestación

² Salvo que tuviera el status de banco federal, lo cual resultaba bastante complicado y estaba restringido a unos pocos bancos.

³ Como consecuencia de la existencia de esta legislación todavía en 1992 existían en Estados Unidos 11.461 bancos comerciales.

de este servicio por competidores más diversificados. Con este tipo de iniciativas también se está apostando por la creación de pequeños mercados cautivos, con las mismas características de cercanía y predictibilidad que favorecen una gestión prudente. En realidad, esto es lo que pretende la Steagal-Glass Act. Esta diferencia los siguientes tipos de operadores (Ballarín 1985; Steil 1994).

—**Bancos comerciales (commercial banks)**. Se encontraban especializados en financiación a corto plazo, en principio a empresas pero posteriormente, con el desarrollo del consumo de masas también se dedicaron a prestar servicios financieros a las familias.

—**Bancos industriales (investment banks)**. Estaban especializados en financiación a largo plazo. Esta financiación en los países anglosajones tradicionalmente se ha obtenido en la bolsa. Por tanto, estos bancos se convertían en una especie de intermediarios ante los mercados de valores tendentes a facilitar la colocación de obligaciones y la realización de eventuales ampliaciones de capital.

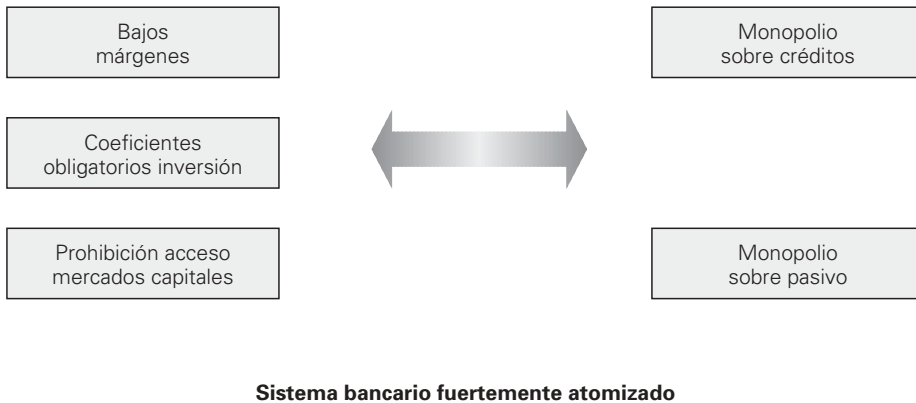
—**Cajas de ahorros (saving banks)** con funciones similares a sus equivalentes españoles, es decir, la prestación de servicios especializados destinados a segmentos de bajos ingresos.

—**Sociedades de crédito hipotecario (saving and loans)** destinadas fundamentalmente al crédito a la vivienda.

La existencia de una regulación que establecía los servicios que cada uno de estos tipos de intermediario podía prestar era, por tanto, otra forma de limitar la competencia. Pero era algo más. Uno de los principales problemas de la crisis del 29

había sido que los bancos tenían importantes cantidades invertidas en bolsa, de forma que cuando ésta se vino abajo se produjo un «contagio» que afectó al conjunto de la actividad bancaria. En realidad, parecía conveniente limitar las operaciones que los bancos podían hacer. Pero esto era difícil, porque, en muchas ocasiones, los bancos eran «intermediarios» ineludibles para que las empresas pudieran financiarse en los mercados de valores. Con la Steagal-Glass Act se prohibía a los bancos comerciales realizar operaciones bursátiles y se creaba un nuevo tipo de intermediario, el banco industrial especializado en estas tareas. Con lo cual, no sólo se había producido una limitación de la competencia, sino también un control del riesgo a partir de la definición de un estricto cuadro normativo por parte del Estado.

Otro elemento fundamental tanto para limitar la competencia como para controlar los riesgos fue la denominada regulación Q. Ésta sencillamente prohibía el pago de intereses por los depósitos, limitando lo que los banqueros llaman «competencia por la captación de pasivo». La existencia de cuentas corrientes remuneradas suponía un estrechamiento de los márgenes del negocio bancario tradicional, lo que, a su vez, dio lugar a una disminución de la rentabilidad «ordinaria» del negocio bancario. Si el negocio tradicional se resiente, lo lógico es que se busquen otras vías para que los beneficios aumenten. Con la regulación Q se garantizaba la existencia de unos márgenes estables lo que, a su vez, favorecía una gestión prudente. Por otro lado, la regulación Q compensaba las limitaciones implícitas de beneficios derivadas de las prohibiciones de operaciones conte-

Gráfico n.º 1: **Principales características de la regulación financiera fordista**

nidas en normas como la Steagal-Glass Act. Con ello quedaba claro que el modelo financiero diseñado por las autoridades seguía apostando por la existencia de una serie de mercados pequeños, conocidos y de beneficios estables (Ballarín 1985).

Existen otras normas que podrían enunciarse para ilustrar el régimen financiero fordista⁴. Pero es más importante señalar que durante más de 30 años, pese a la existencia de diferencias de regulación bancaria y financiera entre los distintos países, en el conjunto de

economías capitalistas puede afirmarse que los procesos de creación de dinero estuvieron seriamente limitados por la regulación existente. Esto no significa que existiera un control total sobre estas variables, ni mucho menos que las cantidades de dinero fueran efectivamente fijadas por los bancos centrales, pero las posibilidades de creación de dinero «privado» estuvieron muy constreñidas (Nell, 2000).

No obstante, todo ello tuvo su coste. Algunos autores como Nell (2000) apuntan que fue el período en el que el capital financiero tuvo una menor rentabilidad. Un régimen financiero en el que los procesos de creación de dinero están relativamente controlados, como el fordista, afecta negativamente a la rentabilidad de los bancos y otros intermediarios financieros. Tanto que su rentabilidad media se situó en estos 30 años por debajo del de las actividades industriales. Posible-

⁴ Es, por ejemplo, el caso de los coeficientes de inversión obligatoria que aparecen en prácticamente todos los países y que se encargan de determinar una serie de prioridades en la actividad crediticia e inversora de la banca. En concreto, en el caso norteamericano esto se concreta a partir de la denominada Community Reinvestment Act, que establece una serie de prioridades territoriales para la inversión bancaria.

mente este hecho está detrás de la continua crítica que desde posiciones liberales se hace a este régimen regulatorio que recibe el nombre de «represión financiera»⁵. Pero más importante que la crítica «ideológica» fue el desgaste que el propio régimen financiero fue sufriendo con el paso de los años.

En una economía de mercado todo sistema financiero debe ser capaz de proporcionar fondos a aquellos que deseen invertirlo. Es lo que técnicamente se conoce como la transformación del ahorro en inversión. En un sistema basado en el control de los procesos de creación de dinero, es decir, con un modelo de dinero escaso esto se hizo cada vez más difícil. Por eso, en ocasiones, se detectaban serios problemas de liquidez. Aparece entonces lo que los autores neoclásicos denominan «racionalización del crédito».

Ninguna regulación es tan pétrea que pueda luchar contra esto. Si existe una demanda de crédito por parte del sector real de la economía, ésta debe ser satisfecha, si no se quiere interrumpir los procesos de crecimiento y acumulación de capital. O dicho de otra forma, el conjunto de acuerdos políticos que origina la regulación fordista del dinero choca, con el paso del tiempo, con los requerimientos de una economía capitalista. Esto dio lugar a que se abrieran y se toleraran ciertas rendijas o boquetes en la regulación existente, lo que dio lugar a que la misma,

poco a poco, se fuera relajando. La rendija más importante fue la aparición de unos mercados que no respondían a ninguna de las reglas anteriormente enunciadas. Es decir, mercados donde no existían limitaciones significativas para llevar a la práctica los procesos de creación de dinero. Mercados además que no se sometían a ninguna regulación nacional. Mercados que, aunque estaban en lugares concretos, por ejemplo, Londres, es como si no estuvieran en ningún sitio. Eran los denominados mercados internacionales. Éstos eran una mera curiosidad en los años cincuenta, una realidad conocida y estudiada por los expertos en los sesenta y un elemento que, en los setenta, con el inicio de la reestructuración productiva va a cambiar la forma de funcionamiento del sistema monetario mundial, dando lugar a un nuevo régimen de regulación conocido como globalización financiera (Roberts, 1994).

3. REESTRUCTURACIÓN DE LAS RELACIONES FINANCIERAS. HACIA UN NUEVO MODELO DE REGULACIÓN

A partir de los setenta se produce un cambio en el modo de regulación financiera. Aparece por así decirlo un nuevo régimen que se conoce con el nombre de globalización financiera (Palazuelos, 1998). No es algo monolítico sino que ha evolucionado con el paso del tiempo. Sin embargo, tiene una serie de puntos comunes. Frente a la experiencia anterior, en la que el régimen financiero se cambió, en lo esencial, en poco más de cinco años, en este caso, los cambios fueron mucho más lentos. En realidad, puede decirse que, en esta ocasión, fueron necesarios más de

⁵ El concepto fue introducido por McKinnon (1973) *Money and Capital in Economic Development*. The Brookings Institution. Washington. Esto dio lugar a una abundante literatura económica que «denunciaba» los males y las pérdidas de eficacia que, en su opinión, se derivaban del mantenimiento del cuadro regulatorio hasta ese momento existente.

quince años (1971-1986) para transformar radicalmente el modo de funcionamiento de lo financiero. El proceso tiene tres hitos importantes estrechamente relacionados entre sí, que, en buena medida, explican la dinámica de los cambios experimentados en las relaciones financieras internacionales. Éstos son:

- a) Crecimiento de la actividad de los mercados internacionales.
- b) Liberalización de la cuenta de capital.
- c) Reestructuración y reforma de los sistemas financieros domésticos.

3.1. Crecimiento de los mercados financieros internacionales

Ya se ha indicado que, desde los años sesenta, junto con los mercados financieros domésticos, fuertemente regulados, coexistían los denominados mercados in-

ternacionales, en los que la intervención de las autoridades era prácticamente nula y donde, por tanto, se facilitaban al máximo los procesos de creación de dinero bancario y financiero. En los sesenta, todavía los mercados internacionales tenían una importancia limitada y su existencia y desarrollo no amenazaba abiertamente la regulación existente en los mercados domésticos (Gisbert y Sartorius, 1972).

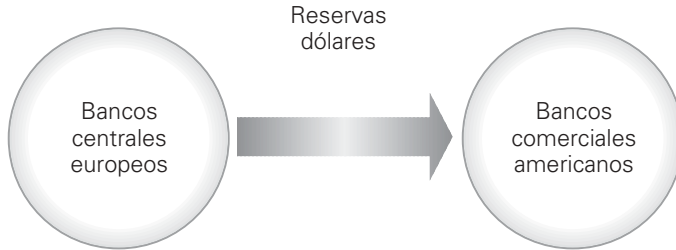
Pero esto va a cambiar en los setenta, sobre todo, porque los mercados internacionales crecen extraordinariamente. En este crecimiento influyen muchos factores. Dicho de otra forma, el aumento de la actividad de los mercados internacionales es el resultado de una serie de tensiones que van más allá de la esfera de lo financiero e, incluso de lo monetario. En general, no es exagerado hablar de tensiones geopolíticas y, por tanto, de la

Cuadro n.º 1: **Volumen de negocio de los mercados internacionales**
(miles de millones de dólares)

| Año | Volumen de negocio |
|------|--------------------|
| 1972 | 19,9 |
| 1973 | 30,9 |
| 1974 | 40,8 |
| 1975 | 42,6 |
| 1976 | 63,0 |
| 1977 | 70,3 |
| 1978 | 111,2 |
| 1979 | 119,9 |
| 1980 | 120,8 |

Fuente: Palazuelos (1998).

Gráfico n.º 2: **El cambio en la tenencia de dólares en el sistema financiero mundial**



existencia de una geopolítica del dinero (Stuart y Thrift, 1994).

La geopolítica del dinero, que tiene como telón de fondo la existencia de una serie de pugnas entre distintos países capitalistas, comienza por favorecer el desarrollo de los mercados internacionales. De hecho la actitud de las autoridades políticas y monetarias norteamericanas durante los años setenta favorece extraordinariamente su desarrollo (Gowan, 1999).

En realidad, esta geopolítica de la moneda tiene como telón de fondo el destino de la ingente movilización de dinero generado por el aumento de los precios del petróleo. Dinero que va, en principio, hacia los países productores, pero que no podía ser totalmente absorbido por sus economías dados sus reducidos niveles de desarrollo económico. Había, por tanto, que buscar una forma de dar salida a ese ingente montante de recursos. Es lo que técnicamente se conocía como el problema del reciclaje de los

petrodólares. La opción finalmente ganadora se basaría en que los petrodólares se dirigieran hacia los mercados internacionales (Palazuelos, 1998). Y esto, lejos de ser una casualidad responde a un conjunto de decisiones políticas. Porque estos mercados se encuentran ampliamente controlados por intermediarios procedentes del mundo anglosajón. Los principales bancos e intermediarios financieros que operan en él son norteamericanos o británicos. Por tanto, en realidad se produce una transferencia de la tenencia de recursos desde los antiguos tenedores de los mismos (esencialmente, los bancos centrales europeos) a bancos comerciales anglosajones operantes en los mercados internacionales (Gowan, 1999).

Con lo que, en definitiva, el desarrollo de los mercados internacionales da lugar a un enorme trasvase de riqueza y poder financiero hacia lo que, desde ese momento, pasa a denominarse el entramado político-económico formado por el Depar-

tamento del Tesoro norteamericano y Wall Street (Gowan, 1999).

3.2. Liberalización de la cuenta de capital

Durante el Fordismo, los movimientos de capitales se encontraban sujetos a regulación. No podía ser de otro modo en economías donde la actividad financiera está sometida a limitaciones importantes. Caso de no ser así, la legislación podría ser fácilmente eludida mediante una simple deslocalización de las actividades. Desde el momento en que se desarrollan los mercados internacionales esto es mucho más claro. Existe un lugar donde, sin intervención alguna, puede desarrollarse cualquier actividad financiera y ese lugar es conocido por todos. La necesidad, por tanto, de separar mercados domésticos, fuertemente regulados, y mercados internacionales, casi completamente desregulados, aparece con una claridad meridiana. Pero en los setenta, lejos de operar de este modo, las autoridades de buena parte de las economías del Norte liberalizan sus cuentas de capitales, es decir, dejan plena libertad para colocar los recursos financieros de sus ciudadanos en el destino (nacional o extranjero) que consideren más adecuado. Estados Unidos lo hace en 1974, el Reino Unido en 1979, Holanda en 1980 y la República Federal Alemana en 1981. Con todo ello, los límites entre sistemas domésticos y mercados internacionales de estos países se difuminan (Gowan, 1999).

Esto trae dos consecuencias íntimamente ligadas entre sí. La primera de ellas es que es necesario reformar el funcionamiento de los sistemas financieros domésticos de los países que han li-

beralizado la cuenta de capital. No tiene ningún sentido prohibir una serie de actividades que pueden realizarse con completa libertad por el mismo agente en otro mercado, sin que exista ningún tipo de restricción al movimiento de recursos hacia el mismo. Pero además, se aumenta la presión hacia aquellos países que no han emprendido la misma senda de liberalización. El crecimiento del segmento internacional y su práctica unión con los sistemas financieros de las economías más avanzadas, es como un polo de atracción demasiado poderoso. Aunque los distintos países deseen mantener insularizados sus sistemas financieros, la presión de los agentes, sobre todo vía evasión de capitales, se hace demasiado fuerte. Por ejemplo, este fue el caso de México que una vez liberalizado el mercado de capitales norteamericano se vio obligado a seguir un camino parecido⁶.

«... el poder estructural de los tenedores de capital en México ha sido muy alto y la capacidad del Estado para implementar controles a los flujos financieros casi nula. Al contrario de lo que pasa con otros bienes, los controles sobre las exportaciones de capital sólo pueden funcionar cuando los principales socios comerciales y los países vecinos siguen políticas orientadas a este fin. El tener como vecino y principal socio comercial al mercado financiero más abierto e importante del mundo ha dado al gobierno mexicano pocas opciones para evitar fugas de capitales» (Elizondo, 1997, pag. 955).

⁶ Hay otros casos similares a finales de los setenta y principios de los ochenta, de salidas masivas de capitales que no pudieron o no quisieron ser frenadas por las autoridades financieras nacionales, como pueden ser los casos de Francia o Argentina.

3.3. Las transformaciones en los mercados financieros domésticos

Está claro que, con el tamaño alcanzado por los mercados financieros internacionales y con la liberalización acaecida en la cuenta de capital, las reformas en los mercados domésticos eran obligadas. Hay una palabra que resume el modelo de transformación de los mercados financieros que estaba en la cabeza de las autoridades monetarias nacionales. Esa palabra es desregulación. Se trató sencillamente de desmontar el conjunto de regulaciones que limitaban la actividad de bancos y otros intermediarios financieros. En este sentido, se realizó una importante liberalización del mercado. El sentido de este proceso era cambiar el substrato del modelo fordista por el cual los intermediarios financieros se especializaban en un segmento de mercado, limitando su actividad al mismo y por tanto, obteniendo unos beneficios seguros, pero limitados. La «extensión de la lógica de mercado» hasta el punto de que ésta abarcara la totalidad de las operaciones financieras, llevó a que se considerara que aumentar la competencia entre entidades, permitiendo que todas hicieran un poco de todo y por tanto no existirían «mercados cautivos», daría lugar a un aumento de la eficiencia global del sistema. (Steil, 1994).

El argumento de que esto provocaría una mayor inestabilidad de las relaciones monetarias y financieras no fue tenido especialmente en cuenta. En general, hay que entender que la eliminación drástica de lo que desde posiciones liberales se había llamado «represión financiera» te-

nía importantes beneficios para rentistas y banqueros. Por eso, siguiendo los nuevos principios mercantiles dominantes, se consideró que los nuevos riesgos derivados de la desregulación podían ser controlados a través de un aumento de la transparencia y la supervisión, así como mediante la creación de una serie de agentes —los inversores institucionales, por ejemplo— especializados en el análisis de datos financieros. La desregulación de los mercados financieros va, de esta forma, de la mano del súbito protagonismo tomado por las compañías auditoras y de consultoría. Pero también es paralelo al rápido crecimiento de los llamados inversores institucionales —fondos de inversión, fondos de pensiones, etc.— que proporcionan la posibilidad de una «gestión profesionalizada del ahorro». En este contexto, no hay que extrañarse que, con el paso del tiempo, surjan fuertes connivencias y acuerdos entre agentes que gestionan un conjunto de intereses comunes y entre los que existe un contacto frecuente.

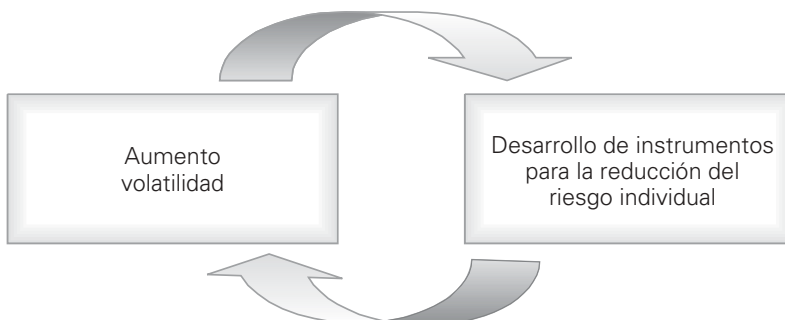
Pero la desregulación a su vez ha abierto el camino a otros cambios. El más claro de ellos posiblemente ha sido la innovación. La existencia de una fuerte competencia en los mercados y la existencia de nuevos entrantes ha propiciado que se desarrollen continuas estrategias de segmentación con la finalidad de obtener nuevos clientes. Esto ha propiciado que se desarrollen nuevos productos financieros, con lo que la innovación se ha convertido en uno de los rasgos distintivos del nuevo régimen financiero. Pero la innovación ha sido posible porque habitualmente los nuevos productos han contado con todo el respaldo de las autoridades. En realidad, la base de casi todas las nuevas innovaciones es «ga-

rantizar la liquidez» de los activos. De esta forma, un inversor puede «deshacer posiciones», es decir, venderlos en cualquier momento. Al poder salir rápidamente de cualquier mercado se crea una nueva forma de «gestionar» el riesgo. Pero estos mercados de nuevos títulos, fundamentales para asegurar su liquidez, no serían posibles sin la intervención de las autoridades públicas. Son ellas las que intervienen para crear las condiciones que permiten esta liquidez, regulando, garantizando contratos, organizando los mercados etc. Por eso, la innovación financiera no es algo exclusivo de la esfera de lo privado (Cavannah, 1992).

Las principales innovaciones hacen referencia a la aparición de los mercados de derivados. Los derivados nacen como formas sofisticadas de «aseguración». Permitían de esta forma protegerse frente, por ejemplo, a la apreciación o la devaluación de una moneda. Un futuro, por ejemplo, obligaba a la adquisición de cierta cantidad de moneda a un

precio previamente fijado. Una opción sobre divisas ni tan siquiera obligaba a realizar esta adquisición, tan sólo garantizaba el derecho. En principio, habría que pensar que el desarrollo de los mercados de derivados ayuda a estabilizar las finanzas internacionales, al permitir protegerse frente a determinadas fuentes de incertidumbre. Pero nada más lejos de la realidad, los derivados se utilizan fundamentalmente para especular. Es, en este sentido, mucho más barato y da mucho mayores beneficios comprar una opción de compra de dólares si se piensa que éste va a subir, que comprar una cantidad equivalente de la divisa norteamericana. Esto hace que los derivados sean los productos favoritos de los especuladores. Tanto ha llegado a ser así que, incluso desde las instancias oficiales, los mercados de derivados se caracterizan como mercados de especuladores, porque en ellos la especulación tiene una importancia mucho mayor que en el resto de los mercados financieros (Bourguinat, 1999).

Gráfico n.º 3: **Volatilidad y derivados**



De este modo nos encontramos con la siguiente paradoja. Es la creciente inestabilidad en los mercados la que favorece el desarrollo de los mercados de derivados. Pero la aparición de estos instrumentos provoca un aumento de la inestabilidad, ya que multiplica las posibilidades de especulación, minimizando las pérdidas asociadas a ella. Aparece, así, una especie de círculo vicioso en el que la inestabilidad provoca el desarrollo de derivados cada vez más sofisticados y la utilización intensiva de éstos da lugar a un comportamiento crecientemente errático de los mercados de capitales (Bourguinat, 1995).

4. LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA: MÁS ALLÁ DE LAS ANÉCDOTAS

Más allá de los cambios puntuales acaecidos en el funcionamiento de los mercados, lo que resulta auténticamente relevante a la hora de estudiar la globalización financiera es demandarnos por sus efectos económicos y sociales. Si tenemos que hablar de impactos económicos hay uno que resulta evidente. Los procesos de globalización financiera han facilitado los procesos de creación de dinero. Con la globalización se han eliminado los viejos límites a la creación de dinero bancario y financiero. La globalización supone, por tanto, la existencia de un régimen de dinero abundante en la que prácticas tales como el racionamiento monetario dejan de tener sentido (Nell, 2000).

¿Cuáles son los efectos de este renovado protagonismo de los procesos de creación de dinero? Si en los años 30 el argumento utilizado para impulsar la re-

gulación fue controlar la inestabilidad de las finanzas, es decir, el aumento experimentado por el riesgo sistémico, en la actualidad, sobre la base de estas consideraciones la cuestión podría reformularse en los siguientes términos: ¿Ha aumentado la inestabilidad del sistema financiero internacional o, dicho en otros términos nos encontramos en presencia de un «riesgo sistémico» sustancialmente más elevado? (Aglietta, 1995).

Un primer examen de las actuales finanzas internacionales permite constatar que la inestabilidad es uno de los rasgos más característicos del período actual. De hecho los episodios de inestabilidad, rápida modificación del precio de los activos, tormentas monetarias, etc. han sido una constante desde la década de los 80. En el cuadro n.º 2 se refieren las principales crisis financieras observadas en los últimos tiempos.

Como puede observarse los episodios recientes de inestabilidad en los mercados financieros son demasiado frecuentes como para ser considerados tan sólo fruto de la casualidad.

«Las crisis monetarias han azotado cada vez con mayor frecuencia, provocando altos costes presupuestarios para los gobiernos que, inevitablemente han intentado reanimar sus economías... ¿Qué conclusiones pueden extraerse de esta experiencia?... si hay un único accidente en una carretera, es posible que podamos encontrar una explicación en el conductor, en su vehículo o en la meteorología. Pero si hay cientos de accidentes en la misma curva de la carretera entonces lo que hay que plantearse es la propia construcción de la carretera. Las carreteras no han de diseñarse para conductores expertos, ni para pilotos de carreras, sino para conductores normales» (Stiglitz, 2002, pag. 40-41).

Cuadro n.º 2: **Distintos episodios de inestabilidad financiera acaecidos en el pasado reciente**

| Año | Episodio |
|---------|--|
| 1982 | Crisis de la deuda |
| 1987 | Crisis de los Saving and Loans norteamericano |
| 1988 | Caída cotizaciones bursátiles en USA |
| 1989 | Inicio de la crisis financiera japonesa |
| 1990 | Crisis de los mercados inmobiliarios de los países escandinavos e Inglaterra |
| 1993 | Modificación de paridades del Sistema Monetario Europea |
| 1994 | Efecto Tequila: Crisis cambiaria y financiera mexicana |
| 1997 | Crisis asiática |
| 1998 | Crisis Rusa |
| 2000 | Crisis de Turquía |
| 2000-02 | Desplome de los valores tecnológicos y de telecomunicaciones |
| 2001-02 | Crisis argentina y uruguay |

Si se prefiere un indicador cuantitativo en un reciente estudio se identificaron más de 158 episodios de crisis bancaria en poco más de 20 años, lo que, sin duda, indica el grado de inestabilidad que en la actualidad tienen las finanzas internacionales (Aziz, Camarazza y Salgado, 2000). Pero si nos encontramos frente a un régimen financiero tan inestable, ¿qué intereses hay detrás de él para que cada vez se afirme con mayor fuerza? Pueden apuntarse una serie de hechos que creemos fundamentales para entender la naturaleza del nuevo marco de relaciones financieras. El primer punto sobre el que habría que insistir es que el nuevo régimen financiero ha sido fundamental a la hora de establecer un nuevo marco de relaciones Norte-Sur. De hecho, no es casualidad que una de las primeras manifestaciones del «nuevo orden» impuesto

por las finanzas internacionales fuera la llamada «crisis de la deuda» acaecida a principios de los años ochenta (Bello, 2000). Desde entonces, las finanzas internacionales han sido uno de los factores que más directamente han incidido en el cambio en el modelo de crecimiento de la periferia. Un modelo basado en el fomento de las actividades exportadoras con las que obtener divisas necesarias para sobrevivir en el nuevo entorno globalizado. Como tal, se desarrolla un modelo que fortalece la especialización extractiva de estas economías, porque exportar en el contexto competitivo actual no es tarea fácil para países con unos niveles de acumulación de capital y capacitación técnica limitados. Esto motiva que se fuerce su especialización en aquellas actividades en las que pueden competir, que se encuentran habitualmente ligadas a la explo-

tación de sus recursos naturales (Palazuelos, 1998).

Pero, del mismo modo, la transformación de las finanzas internacionales a través de diversos mecanismos, ha provocado un cambio en las relaciones sociales existentes en el interior de las economías del Norte. La mayor facilidad de creación de dinero, al fomentar comportamientos especulativos, ha hecho que las posibilidades de obtención de rentas por esta vía se multipliquen. Esto ha tenido un efecto directo en el fuerte aumento del precio de los activos. Crecimiento que no sólo se ha limitado a los mercados de valores, sino que, por el contrario, se ha extendido al sector inmobiliario. En distintos países y en distintos momentos, se ha asistido al engorde de burbujas especulativas inmobiliario-financieras de notable importancia (Naredo, 1996). El caso quizá paradigmático en este sentido, sea el japonés, donde la especulación inmobiliario-financiera alcanzó su máxima expresión.

«La tierra que nunca fue barata en el superpoblado Japón se había encarecido de forma increíble: se ha citado ampliamente el supuesto hecho de que el suelo correspondiente a una milla cuadrada del Palacio Imperial de Tokio valía más que todo el estado de California» (Krugman, 2000, pag. 77).

Toda esta creación artificial de rentas sobre la base de una exagerada especulación ha tenido efectos muy importantes. El primero es que, en el nuevo contexto, estar «cerca», estar relacionado con el elemento financiero es una fuente potencial de rentas. O dicho de otra forma, las finanzas (o más concretamente la conjunción de intereses bancarios e inmobiliarios) se han transformado en la principal

fuerza de nuevos millonarios. Como indica Naredo (1996) un rápido repaso a la prensa del corazón lo pone de manifiesto. La importancia de estas nuevas fuentes de creación de rentas es tan relevante que se ha producido una degradación del trabajo como elemento que determina las condiciones reales de vida de la población. Las diferencias de clase no están tan sólo marcadas por los niveles salariales, sino por la capacidad de obtención de estas rentas adicionales que, aunque en principio podrían considerarse extraordinarias o excepcionales, lo cierto es que determinan en buena medida las condiciones reales de vida de la población (Chesnais, 2002).

A su vez, la importancia de estas formas de «ganar dinero» ha terminado modificando las estrategias empresariales, sobre todo, en el caso de las grandes corporaciones. Para competir hacen falta recursos y éstos los proporcionan los mercados de capital. Hay por tanto, que presentar una buena imagen ante ellos. De este modo, se ha propiciado una «financiarización» de las estrategias de las empresas, en especial de las transnacionales. Pero esta «financiarización» tiene como requisito previo la ampliación de la esfera de lo mercantil o, dicho de otra forma, que todo pueda venderse y comprarse. Las grandes empresas han hecho grandes esfuerzos en este sentido para aumentar la importancia de sus títulos negociados en bolsa, para dotar a los inversores de una información al menos aparentemente fiable, para realizar continuas campañas de imagen corporativa destinadas no ya a los consumidores como tales, sino a potenciales inversores, etc. Este aumento de la esfera de lo mercantil de la mano de las finanzas ha facilitado, a

su vez, los procesos de centralización de capital. Ha hecho más simple las fusiones y las absorciones, de modo que las organizaciones crecientemente financiarizadas ganadoras en el nuevo entorno, han visto recompensada su apuesta por un crecimiento sin precedente de sus actividades.

«La posibilidad sin precedentes que hoy tienen las empresas transnacionales de emitir pasivos que el sistema financiero acepta a ritmos muy superiores a los que marca el crecimiento del producto o renta nacionales, permite a estas empresas comprar a precios antes impensables el patrimonio de los Estados y empresas nacionales» (Naredo, 1998; 22).

En definitiva, el «impresionante» desarrollo de las finanzas ha terminado por generar una «economía de casino», donde el beneficio está más ligado a la buena o a la mala marcha de arriesgadas operaciones financieras que a prudentes criterios de gestión empresarial diaria. Esto ha dado lugar a que la creación de dinero se haya convertido en la forma más fácil de obtener rentas por buena parte del capital transnacional (Strange, 1994).

5. CONCLUSIONES

El dinero, lejos de lo que parece, no es un elemento completamente objetivo, sino el producto de un conjunto de relaciones sociales, saber-hacer técnico y equilibrios de poder. Éstos marcan en cada momento un conjunto de relaciones financieras dominantes que son de gran importancia para entender el conjunto de la organización socioeconómica. El entorno financiero en los últimos 30 años ha

cambiado radicalmente. El peso del elemento financiero ha aumentado cualitativa y cuantitativamente. Los procesos de creación de dinero y crédito se han hecho más intensos y en general, puede afirmarse que se ha transitado desde un modelo donde el dinero era escaso a otro donde es muy abundante (Nell, 2000).

Pero más allá de todos estos cambios más o menos técnicos, las finanzas internacionales han transformado las relaciones de poder sobre las que tienen lugar las actividades de producción e intercambio. Se ha pasado, en este sentido, de un régimen financiero, el Fordismo, donde las actividades bancarias se encontraban estrictamente controladas por las autoridades políticas a otro, la Globalización, en donde las finanzas juegan un papel fundamental en la dirección y gestión de todo el proceso de acumulación. Las finanzas no son únicamente una forma extraordinariamente rápida de ganar dinero, sino que su lógica ha terminado por afectar a una multiplicidad de actividades económicas y comportamientos de los agentes. Por ejemplo, ha cambiado la conducta de los consumidores que, en amplias capas de las sociedades del Norte, precisamente aquéllas con mayor capacidad de consumo, cada vez son más dependientes de la evolución del precio de los activos a la hora de determinar sus niveles de consumo. Pero también ha transformado la actividad empresarial por diversas vías. Por un lado, ha obligado a que los departamentos financieros, sobre todo de las grandes organizaciones, se conviertan en centros autónomos de beneficios (Bourguinat, 1995). Pero no sólo esto, sino que la posibilidad de generación de rentas empresariales por esta vía ha llevado a que las finanzas

terminen condicionando y, en ocasiones, casi dictando las estrategias de crecimiento empresarial. Es decir, desde la más alta cúpula del capitalismo global, se ha optado por una «financiarización» de la actividad empresarial que hace del elemento financiero el punto central, el punto que dirige y guía la organización de las actividades empresariales.

Esto ha tenido un lógico correlato en la esfera del trabajo. Si la actividad empresarial se reconvierte hacia una mayor «financiarización» es de esperar que esto afecte a la forma en la que tienen lugar las relaciones productivas en el interior de las empresas. En el nuevo contexto institucional, el capital financiero tiene un papel central a la hora de definir el rol de los distintos territorios en la división internacional del trabajo. Un capital financiero casi perfectamente móvil decide inmovilizarse en aquellos espacios y aquellas empresas que presentan unas mejores condiciones para su valorización. Este proceso de «competencia espacial» va ligado a una continua reestructuración de las condiciones laborales que tienen que adaptarse continuamente en pos de garantizar que el capital financiero obtenga la rentabilidad por él exigida. El problema de la lógica financiera es que, al estar aparentemente desvinculada de la productiva, siempre exige niveles de rentabilidad mayores, desinvirtiendo rápidamente cuando no los consigue. Esta forma de actuar está provocando graves desequilibrios sobre todo en territorios periféricos que se ven crecientemente desarticula-

dos por esta forma de funcionamiento del actual capitalismo global. Por todo ello, nos encontramos frente a un nuevo régimen de acumulación dirigido por lo financiero (Chesnais 2002).

Las consecuencias sociales de este modelo son innumerables, pero si hay que destacar alguna se insistiría en que el desarrollo de la globalización financiera ha marcado un punto de ruptura entre aquéllos que tienen acumulada suficiente riqueza como para poder participar en el gran «casino» en el que se ha convertido buena parte de la actividad económica contemporánea y aquéllos que no pueden aspirar a ello. Se ha generado un nuevo tipo de capitalismo patrimonial que crecientemente determina nuevas formas de segmentación social. En este sentido, refiriéndose a la extraordinaria burbuja financiera existente en Japón a principios de los ochenta, Torrero (2002) indicaba:

«Súbitamente, la sociedad quedó dividida entre los que tenían activos inmobiliarios y los que no habían tenido la fortuna de participar en el boom, y el efecto sobre una sociedad fundamentada en el trabajo duro y en la recompensa del esfuerzo constante ha sido traumático» (pag. 113).

En menor medida que en el caso japonés, esto es algo que se ha repetido en distintos lugares en el pasado reciente. Y este aspecto es fundamental, porque este modelo, si pretende dotarse de una estabilidad social mínima tiene, entre otras cosas, que aspirar a tener un elevado grado de «legitimación social».

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, M. (1979): *Regulación y crisis capitalista: la experiencia de los Estados Unidos*. Siglo XXI.
- AGLIETTA, M. (1995): «Globalización financiera, riesgo sistémico y control monetario en los países de la OCDE». *Pensamiento Iberoamericano*, n.º 27, 19-42
- AGLIETTA, M. y MOATTI, S. (2000): *Le F.M.I. De l'ordre monétaire aux désordres financiers*. Economica. París.
- AZIZ, J.; CAMARAZZA, F. y SALGADO, R. (2000): «Currency crises: in search of common elements» *IMF World Economic and Financial Surveys*. Washington
- BALLARÍN, E. (1985): *Estrategias competitivas para la Banca*. Ariel. Barcelona.
- BELLO, W. et al. (2000) (eds.): *Global finance: New thinking on regulating speculative financial markets*. Zed Books. Londres y Nueva York.
- BOURGUINAT, H. (1995): *La tyrannie des marchés. Essai sur l'économie virtuelle*. Economica. París.
- BOURGUINAT, H. (1999): *Finance internationale*. Presses Universitaires de France. París.
- BOYER, R. (1994): *La Teoría de la regulación: un análisis crítico*. Ed. Alfons el Magnanim. Valencia.
- CAVANNA, H. (1992): *Financial innovation*. Routledge. Londres.
- Cinco Días (1995-2000): Diversos números.
- CORBRIDGE, S.; TRHITT, N. y MARTIN, R. (1994): *Money, Power and Space*. Blackwell. Oxford.
- CHESNAIS, F. et al. (2001) (edit.): *La mundialización financiera: génesis, costos y desafíos*. Lozada. Buenos Aires.
- CHESNAIS, F. (2002): «La théorie du régime d'accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations» *VIII Jornadas de Economía Crítica*. Valladolid.
- CHESNAIS, F. Y PHILON, D (2003) (edit.): *Las trampas de las finanzas mundiales: diagnósticos y remedios*. Akal. Madrid
- ELIZONDO MAYER-SERRA, C. (1997): «Tres trampas sobre los orígenes de la crisis económica mexicana de 1994». *Desarrollo económico. Revista de Ciencias Sociales* n.º 144, pp. 953-969.
- FERNÁNDEZ DURÁN, R. (2002): «El capitalismo global de base financiera y la guerra permanente». Inédito. Madrid.
- FITZGERALD, V. (2000): «The (in)security of international finance». *VII Jornadas de Economía Crítica*. Albacete.
- GISBERT, A. y SARTORIUS, J. (1972): *Eurodólares y eurobonos*. Anaya. Salamanca.
- GOWAN, P. (1999): *La apuesta de la globalización: La geoeconomía y el imperialismo euroestadounidense*. Editorial Akal. Madrid.
- KRUGMAN, P. (2000): *El retorno de la economía de la depresión*. Ed. Crítica. Barcelona.
- LORDON, F. (2000): *Fonds de pensions, piège a cons? Mirage de la démocratie actionnariale*. Raisons d'agir editions. París.
- MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, A. y MEDIOALDEA, B. (2002): «Reflexión crítica sobre la globalización financiera». *Ekonomiaz* n.º 48, pp. 58-92. Vitoria - Gasteiz.
- MILLMAN, G.J. (1996): *Especuladores internacionales: Los nuevos vándalos*. Ediciones Deusto. Bilbao.
- NAREDO, J.M. (1996): *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura reciente (1985-1995)*. Siglo XXI. Madrid.
- NAREDO, J.M. (1998): «Sobre la función mixtificadora del pensamiento económico dominante». *Archipiélago*, n.º 33, páginas 12-26.
- NAREDO, J.M. (2002): «Claves de la globalización financiera y de la presente crisis internacional». Inédito. Madrid.
- NELL, E.J. (2000): «Transformational growth and financial instability: the rate of interest and the rate of growth» en *VII Jornadas de Economía crítica*.
- ORLÉAN, A. (1999): *Le pouvoir de la finance*. Odile Jacob. París.
- PALAZUELOS, E. (1998): *La Globalización financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo xx*. Editorial Síntesis Economía. Madrid.
- ROBERTS, S. (1994). «Fictitious capital, fictitious spaces» en CORBRIDGE, S; TRHITT, N. y MARTIN R.: *Money, Power and Space*. Blackwell. Oxford.
- STEIL, B. (edit.) (1994): *International financial market regulation*. John Wiley and sons. Chichester.
- STIGLITZ, J.E. (2002): «La reforma de la arquitectura financiera internacional: lecciones derivadas de las últimas crisis». *Ekonomiaz* n.º 48, pp. 38-57. Vitoria - Gasteiz.
- STRANGE, S. (1994) «From Bretton Woods to the Casino Economy» en CORBRIDGE, S; TRHITT, N. y MARTIN R.: *Money, Power and Space*. Blackwell. Oxford.
- TORRERO, A. (2002): «El final de la burbuja especulativa y la crisis económica de Japón» *Ekonomiaz* n.º 48, pp. 92-128. Vitoria - Gasteiz.
- WRAY, L.R. (1990): *Money and credit in capitalist economies: The endogenous approach*. Edward Elgar. Hants.