



# Paradoja: primacía de los flujos de capital financiero sobre los de producción

Paulino Ernesto Arellanes Jiménez\*

## Resumen

La globalización, como proceso histórico no es nuevo, pero relacionado con el capitalismo es reciente, pues se incrementa con la Segunda Guerra Mundial, especialmente en el movimiento de capitales comerciales, financieros y productivos, tres de las principales formas de valoración.

Ciertos factores, como son la revolución tecnológica en las comunicaciones e informática, la bursatilización de los servicios financieros, el alza de las tasas de interés en ciertos mercados de capital, por ejemplo los llamados emergentes y la lucha por los mercados de capital, etcétera, han incidido en que una de esas tres formas del capital se haya acelerado en la última década, esto es, de 1990 en adelante, nos referimos a los capitales financieros sobre los capitales productivos y comerciales. Este ensayo versa sobre la paradoja de los capitales financieros sobre los productivos, y aunque ambos han influido en la globalización, aún persiste el fenómeno aquí tratado.

## Introducción

Existen dos niveles de entendimiento de la globalización, el nivel de los hechos y el nivel ideológico. El primero se refiere a lo realmente existente, como lo es en lo económico particularmente; y lo segundo en la pretensión política y utópica de querer entender al mundo como único, universal, un todo homogéneo y acabado. En este juego de la globalización con dos significados, el real y el ideológico, es donde se ubican las variadas connotaciones que conducen a confusiones respecto al proceso.

\* Investigador de tiempo completo en el Programa de Estudios de Economía Internacional de la Facultad de Economía de la Benemérita Universidad de Puebla.

## Abstract

Globalization as a historical process is not new but related to capitalism is somewhat recent, the process speeds up noticeably after the Second World War, specially in the areas of commercial, financial and productive capital movements, three of the main ways of gaining value.

Certain factors, such as the technological revolution in communications and in computer sciences, the commercialization of financial services through the stock market, the rise of interest rates in certain capital markets, —such as the newly industrialized markets—, as well as the struggle for other markets have contributed to accelerate one of those three forms of capital during the last decade. This leads us to state that, from the beginning of the 90's, reference must be made to the preeminence of financial over productive and commercial capitals. This essay then, analyzes the paradox of financial over productive capitals. It is my view that, even though both have influenced the present globalization process, the phenomenon outlined here still persists.

En lo propiamente económico, nos damos cuenta de varios hechos:

1. Cada vez existe una mayor tendencia a la terciarización de la economía, esto es, el privilegio de la producción en los servicios.
2. En el PIB mundial, el flujo de capitales de cartera y de portafolio es cada vez mayor, en cambio el flujo de capitales productivos es menor.
3. La concentración de la mayor parte de capitales, tanto de portafolio como industriales o directos, se localiza en países desarrollados, aunque en la última década exista una tendencia a fluir hacia países subdesarrollados, en términos relativos.
4. Los mercados de capital son más centrales y están relacionados con los siguientes factores:

- a) Tendencia a la bursatilización.
- b) Mayor cantidad de derivados financieros.
- c) La constante alza de intereses.
- d) La competencia por mercados de capital por parte de los tenedores de los mismos.
- e) La revolución tecnológica de los medios de información relacionados con los servicios financieros.

5. La globalización de los mercados de la producción no es tal, porque es justamente en donde se ubica la empresa transnacional productiva, que conserva el dominio de *know how* y la tecnología de punta, centrada en su mayor parte en los países desarrollados.

La globalización significa hoy la globalización de los mercados financieros, la globalización de la competencia, la globalización de la demanda, pero no la globalización de la producción, porque esto toca más de lleno a la regionalización (...) De entrada podemos observar el elemento central de esta paradoja entre liberalización de los mercados financieros y limitación de los mercados de producción.

#### Globalización y mercados de capital financiero versus capitales productivos

En el plano económico, la globalización es el resultado final de cuatro décadas de crecimiento ininterrumpido del mercado mundial a un ritmo más rápido que el de la producción mundial, traducido a partir de la década de los sesenta en una nueva división del trabajo, y más recientemente (años ochenta), en la aparición de por lo menos cuatro fenómenos nuevos: la unificación de los mercados financieros internacionales y nacionales en un circuito único de movilidad de capital, el comienzo de integración multinacional de las grandes corporaciones transnacionales de diferente base nacional, la constitución de bloques comerciales y el comienzo de la coordinación permanente de las políticas económicas de las grandes potencias capitalistas (Función del llamado G-7).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Charles Oman, *Globalization and Regionalization: Challenge for Developing Countries*, París, OCDE, 1994, p. 18.

<sup>2</sup> Alejandro Dabat, *El mundo y las naciones*, CRIM-UNAM, 1993, p. 27.

Los circuitos financieros se internacionalizan. Lejos de contribuir al desarrollo industrial nacional o a promover el ensanchamiento de la infraestructura productiva, los nuevos créditos internacionales se canalizan a las empresas transnacionales radicadas en la región (...), por esto, (...) la industria bancaria se transformó en el marco de la liberalización, la globalización y la innovación financiera.<sup>3</sup>

En un ambiente de acentuada globalización, el producto y el comercio mundiales crecen más lento que antaño, pero las aperturas comerciales y la paulatina reducción de barreras arancelarias al comercio, aumentan la elasticidad-producto de las exportaciones mundiales. La inversión extranjera directa (IED), estrechamente asociada a las empresas transnacionales, aparece como uno de los factores más dinámicos en la promoción del crecimiento y la difusión tecnológica. En años recientes, los flujos mundiales de IED han triplicado el crecimiento del producto, en tanto que el crecimiento de las exportaciones ha duplicado el de la producción mundial.<sup>4</sup>

Los procesos de liberalización y desregulación han acentuado la globalización de los mercados, imponiendo nuevas condiciones a la determinación de los tipos de cambio y tasas de interés. Los movimientos de capital desconectados del comercio exceden varias decenas de veces a los del comercio de la IED. Así, los movimientos de capital se han transformado en el principal factor de globalización y en la fuerza conductora de la economía mundial<sup>5</sup> (ver cuadros 1 y 2).

Se tiene una percepción del mundo financiero actual, dentro y a través de las fronteras. Sea cual fuere la validez de la teoría neoclásica del balance de pagos, y de la identidad ahorro-inversión globales, en los hechos el mundo vive desde hace tiempo una creciente y vertiginosa movilidad financiera, con una alta proporción de capitales especulativos, cuyo vínculo con la inversión real puede ser débil o lejano. Se trata de una suerte de ahorro colectivo que gira a alta velocidad, en forma tan satelitaria como las teleco-

<sup>3</sup> Alicia Girón, *Fin de siglo y deuda externa*, México, Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM, 1995, pp. 32-33.

<sup>4</sup> Cfr. Osvaldo Rosales V., "Política industrial y fomento de la competitividad" en *Revista de la CEPAL*, agosto de 1994, p. 61.

<sup>5</sup> *Idem.*, y véase Peter Drucher, *Gerencia para el futuro*, Colombia, ed. Norma, 1993.

**Cuadro 1**  
**Flujos Acumulativos de Inversión de Portafolio**  
 (En billones de dólares)

	<i>Flujos hacia el exterior acumulativos</i>			<i>Flujos hacia el interior acumulativos</i>		
	1980-84	1985-89	1990-93	1980-84	1985-89	1990-93
Estados Unidos	5.8	47.0	238.6	16.7	295.7	224.7
Japón	13.8	449.6	200.1	11.9	116.5	147.1
Alemania	4.3	102.3	95.0	8.7	81.5	280.0
Francia	1.2	22.7	72.3	5.2	66.3	159.7
Reino Unido	10.8	128.6	238.2	1.6	106.9	144.7

Fuente: *National Balance-of-payments statistics*.

**Cuadro 2**  
**Flujos Acumulativos de Inversión Directa**  
 (En billones de dólares)

	<i>Flujos hacia el exterior acumulativos</i>			<i>Flujos hacia el interior acumulativos</i>		
	1980-84	1985-89	1990-93	1980-84	1985-89	1990-93
Estados Unidos	18.6	109.9	155.1	9.6	238.8	103.3
Japón	0.3	118.8	109.5	4.3	0.4	6.0
Alemania	1.8	49.5	76.7	3.6	11.9	9.9
Francia	2.2	47.0	77.7	2.9	26.3	46.7
Reino Unido	5.3	131.9	78.4	9.3	81.7	80.1

Fuente: *National Balance-of-payments statistics*.

municaciones aunque los transportan prácticamente sin tocar tierra, y cuyos frutos nutren un ahorro que no se canaliza hacia inversiones reproductivas.<sup>6</sup>

Lo primero que llama la atención al estudiar la evolución de los mercados de capital es que en un par de décadas el movimiento de capitales a través de las fronteras se extiende crecientemente más allá del comercio internacional, de las inversiones extranjeras directas y de los tradicionales depósitos y préstamos bancarios. Los mercados de capitales, nacionales e internacionales, abarcan una gama vasta y

creciente de activos financieros. Analíticamente éstos pueden dividirse en cinco grandes grupos: operaciones ligadas al comercio, inversiones extranjeras directas, préstamos bancarios, inversiones de cartera y otros.

Nuestro interés en esta exposición es presentar la paradoja entre los capitales directos o productivos y los capitales financieros en general, donde nos hemos dado la libertad de resumir en estos últimos los de cartera y portafolio, puesto que en el entendimiento más generalizado existe la percepción de que los capitales que no están o no van dirigidos a la producción en forma directa no son considerados capitales productivos, sino que entran en otra concepción. En este sentido:

<sup>6</sup> Cfr. Benjamín Hoppenhayn, "Movimientos de capital y financiamiento externo" en *Revista de la CEPAL*, núm. 55, abril de 1995, pp. 86-87.

La medición de los flujos internacionales de capital presenta problemas muy complejos, que se manifiestan en la conocida discrepancia estadística de los balances de pagos que registra y publica el Fondo Monetario Internacional. Esta discrepancia refleja un acervo creciente de activos financieros externos reconocidos por los países que los emiten, pero que no aparecen en las estadísticas de los países cuyos residentes los adquieren. Para tener una idea del volumen de recursos que escapa al registro y medición: en la última década la discrepancia promedió los 50,000 millones de dólares. El informe del Barón Godeaux destacaba que la liberalización de los mercados de capital, las innovaciones financieras y los cambios en las preferencias de los inversionistas, han hecho muy difícil medir las inversiones de cartera; además de que no se cuenta con información completa de los centros financieros extraterritoriales y de que se ocultan importantes corrientes asociadas con el tráfico de narcóticos y de armas.

A pesar de las dificultades de medición, hay datos que permiten ilustrar las dimensiones de las corrientes internacionales de capital. Comencemos con los movimientos más convencionales: los del crédito bancario privado. En los años ochenta el total mundial de los préstamos bancarios extrafronterizos creció 280 por ciento, superando ya los 8 billones (trillones estadounidenses) de dólares. Durante ese lapso los activos totales de los bancos estadounidenses se duplicaron, y los de Japón se triplicaron. Para comparar, recordemos que en el mismo periodo el PIB mundial a precios corrientes creció 120 por ciento (a precios constantes sólo 35 por ciento), y que al fin del decenio el comercio mundial llegó a los 3,6 billones (trillones) de dólares. Esto es, a menos de la mitad del crédito bancario extrafronterizo, que es a su vez una fracción de los movimientos internacionales de capital.<sup>7</sup>

¿Qué pasa cuando en los hechos y en las cifras se comprueba que existe una tendencia mundial de los capitales de portafolio sobre los capitales directos? En el ámbito internacional, desde antes de que ter-

minara la década de los ochenta podemos observar tal comportamiento por parte de los países industrializados, tanto de los capitales que salen de sus territorios como los que ingresan.

Desde el inicio de la década de los ochenta, las inversiones de portafolio realizadas hacia afuera son la principal forma de inversión internacional(...).

El hecho de que la inversión directa contabilizada por debajo de los flujos generales de capital con respecto a la inversión de portafolio significa el progreso hecho por esta forma de inversión desde los ochenta. Estos flujos, por lo menos exclusivamente entre países industrializados fueron una respuesta a la internacionalización de los sistemas de producción; por consideraciones de la tecnología y el comercio. La diversificación internacional de portafolios asumida por los inversionistas ha sido una fuerza que ha conducido al surgimiento de los movimientos de capital en los pasados 10 años. Inicialmente, entre 1984 y 1990, abandonando los principales obstáculos para invertir en seguridades extranjeras que los inversionistas japoneses hicieron posible, especialmente del *stock* de Estados Unidos.<sup>8</sup>

El desequilibrio externo y los movimientos de capital aparecen por las nuevas formas de financiamiento de las economías. El proceso de desintermediación acelerada ha permitido la emergencia de los mercados de capital mundial. Los flujos de capital ahora juegan un papel decisivo en la vida de las economías de los países, permitiendo una imprevista colocación de ganancia a nivel mundial. Esta internacionalización financiera ha ido de la mano con la continuada internacionalización del comercio de bienes, pero sobre todo con un espectacular incremento en los desequilibrios en la cuenta corriente. En particular, el déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos, la cual aumentó a USD 167 billones en 1987. La unificación de Alemania significó un cambio de alrededor de 80 billones de dólares en su balanza de cuenta corriente entre 1989 y 1991.

<sup>8</sup> Cfr. Eric Jondeau, Reza Lahidji y Nicolas Thévenot, "External disequilibria and capital movements" en *Monthly economic report. Banque Indosuez*, January 1995, núm. 61, pp. 27 y ss.

<sup>7</sup> Benjamín Hopenhayn, "Movimientos...", *op. cit.*, p. 84.

Lo central del desequilibrio externo de los países, en particular de los desarrollados, lo encontramos en la tendencia cada vez mayor del flujo de capitales de portafolio sobre el flujo de los capitales directos, como lo demuestran los cuadros 1 y 2.

La modernización y la globalización de los mercados de capital han habilitado a la economía mundial para acercarse más al ideal teórico de movilidad perfecta de capital, lo cual aparece como una condición para la óptima localización de la ganancia mundial.

La globalización de la información, la convergencia de reglas flexibles en las políticas económicas y la interdependencia incrementada de las economías reales, han hecho que los diferentes asentamientos de capital sean sustituibles por otros. Por tanto, las diferencias en el riesgo y el retorno seguirán existiendo, ya que ellos han *marcado* considerablemente (sobretudo, las principales zonas económicas) los cambios en la materia (...).<sup>9</sup>

Los movimientos de capital, entonces, llegan a ser el reflejo de los ajustes de portafolio, resultando así la emergencia de flujos entre los países, cuyas características se demuestran en los asentamientos y en el comportamiento de los inversionistas a través del riesgo, del horizonte de tiempo, del tamaño del portafolio y de la aversión al riesgo.

El dinero caliente está teniendo una mayor presencia en los mercados por su alta volatilidad; de tal suerte que los inversionistas usan la volatilidad como una medida.

### Causas o factores de la paradoja

#### *Bursatilización y derivados financieros*

La actividad de los mercados bursátiles de muchos países en desarrollo han aumentado considerablemente desde mediados de los años ochenta. La capitalización combinada de estos mercados incipientes —el valor del mercado de las acciones de las empresas que se cotizan en la bolsa de valores— se ha elevado de menos de 100 000 millones de dólares al final de 1983 a casi 1 billón de dólares a fines de octubre de 1993. Esto es comparable a un aumento de aproximadamente el triple de la capitalización combinada de los mercados de los países industriales en

el mismo periodo. El aumento de la capitalización refleja principalmente incrementos en los precios de las acciones que se cotizan en el mercado de valores. Si bien los mercados bursátiles de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón siguen siendo significativamente más grandes, la capitalización de algunos de los mercados de Chile, Hong Kong, Malasia y Singapur, expresada como proporción del PIB, supera a la del Reino Unido o a la de Estados Unidos.

El crecimiento de los mercados bursátiles fue estimulado por las políticas macroeconómicas y de reforma estructural que adoptaron muchos países en desarrollo en los últimos años. Como resultado de estas políticas, se elevaron acusadamente la demanda interna, las exportaciones y las utilidades de las empresas. Por otra parte, la reducción de los déficit fiscales y de la inflación, los tipos de cambio realistas y estables, y el mejoramiento de los incentivos económicos han creado un entorno en el que el sector privado ha comenzado a prosperar y se ha fortalecido la confianza en las perspectivas económicas, al menos hasta 1993, porque después de la crisis mexicana las cosas han cambiado. La privatización de las empresas estatales ha impulsado aún más la actividad económica de los países industriales, ha realzado el atractivo de estos mercados, lo que ha fomentado aún más la actividad comercial y los precios. Las tasas de interés extraordinariamente bajas que prevalecieron en Estados Unidos, en particular, desviaron la atención de los inversionistas hacia los altos rendimientos que pueden obtener en los mercados incipientes. Además, pareciera que las entradas de capital del exterior han creado un círculo virtuoso, en el cual el contacto con instituciones financieras extranjeras y con una avanzada tecnología financiera incrementa la eficiencia del mercado nacional, lo que a su vez, atrae mayor afluencia de capital.

Los mercados bursátiles también canalizan el ahorro externo, como lo demuestra la experiencia de los últimos cuatro años. El financiamiento externo, mediante participaciones de capital, permite que los países prescindan de los empréstitos externos, que los hacen vulnerables a los aumentos de las tasas internacionales de interés y al consecuente incremento de los pagos de servicio de la deuda. Además, al dejar que se ajusten por sí solos los pagos de dividendos y los precios de las acciones, el riesgo se comparte con los inversionistas extranjeros. Pese a las ventajas de las inversiones bursátiles, existen varias in-

<sup>9</sup> Cfr. *Ibidem.*, p. 34

quietudes en torno a la operación de estos mercados. La más frecuente es que la "excesiva" volatilidad de los precios de las acciones tendrá repercusiones negativas para la economía real. No debe ser motivo de sorpresa, por supuesto, que al hacer más eficiente a los mercados y aumentar la liquidez y la frecuencia de las operaciones de compra y venta, la nueva información se reflejará con más rapidez en los precios, con lo que se tendrá la impresión de que aumenta la volatilidad observada. La preocupación más importante es que los acusados incrementos de los precios de las acciones en los países en desarrollo se deben a burbujas especulativas. En esta situación, los precios pueden subir durante largos periodos muy por encima de los niveles que realmente corresponden a la situación económica fundamental, para desplomarse tras un cambio abrupto en la percepción del mercado, con graves consecuencias económicas y financieras para la economía (...). Sin embargo, en el último semestre de 1993, la razón precio-utilidades de algunos mercados incipientes aumentó en un 50 por ciento o más. La volatilidad de estos mercados y la brusca caída de los precios registrada en algunos países a principios de 1994, son claros ejemplos de la vulnerabilidad del reciente auge del mercado bursátil y los efectos adversos que podría tener un cambio repentino del comportamiento del mercado.<sup>10</sup> También, el crecimiento de los mercados bursátiles puede, igualmente, aumentar el volumen de inversión a largo plazo.<sup>11</sup>

Como botón de muestra, otro segmento del mercado de capitales ilustra bien el ingrediente especulativo que lo caracteriza. Nos referimos a los mercados de los productos "derivados" (futuros, opciones, *swaps*). Las transacciones de derivados muestran un crecimiento explosivo. Según estimaciones presentadas en otro informe del Fondo (FMI, 1993), ese mercado aumentó de 1.6 billones (trillones) de dólares en 1987 a 8 billones (trillones) de dólares en 1991 (tanto como el total del mercado bancario internacional). Así, de representar el 35 por ciento del PIB de Estados Unidos, pasó a representar más del 140 por ciento.

<sup>10</sup> "Balanza de pagos, financiamiento externo y deuda externa" en *Situación económica mundial y perspectivas a corto plazo. Perspectivas de la economía mundial*, Washington, FMI, mayo de 1994, pp. 34-35.

<sup>11</sup> "La inversión extranjera y los mercados emergentes" en *FMI Boletín*, 19 de agosto de 1996, p. 276.

Un ejemplo interesante de la complejidad de estos derivados lo constituyen los contratos a futuro de tasa de interés. En 1987 fueron 5 000 millones de dólares denominados en dólares y 141 millones denominados en otras monedas. En 1991 fueron 1 500 millones de dólares y el mismo monto en otras monedas, estos son los datos que han de tomarse en cuenta.

Frente al crecimiento vertiginoso del mercado de derivados financieros, los técnicos del Fondo reflejan la preocupación de las autoridades monetarias del mundo desarrollado. En el informe aludido (FMI, 1993) se lee:

Aunque los participantes en los mercados derivados están expuestos a los mismos tipos de riesgos que en otros mercados financieros —riesgos de crédito, de mercado, de liquidez, legales y políticos— existe la preocupación de que la velocidad a la que se han expandido estos mercados y la complejidad de muchos de los instrumentos han aumentado el riesgo de administración, o sea desvíos especulativos de los operadores.<sup>12</sup>

#### *Alzas de intereses, competencia en los mercados emergentes de capital y volatilidad de los capitales*

Tal parece que en la lógica de la globalización, el alza de las tasas de interés es un fenómeno constante y repetitivo. Sin embargo, dentro de dicho proceso está la competitividad entre los grupos financieros que se disputan la hegemonía por el control y el otorgamiento del crédito y luchan, ya no por las ventajas comparativas de David Ricardo, sino sobre bases diferentes. Si bien los sistemas financieros nacionales se insertan en la globalización cambiando sus regulaciones nacionales para volverse más competitivos, la lucha por regiones se hace más visible en la conformación de los bloques económicos o áreas geográficas. En este ambiente, la globalización financiera se enfrenta a cambios sistemáticos en la regulación de sus empresas financieras al dejar de ser oferentes de créditos bancarios, ante una mayor participación de los mercados de valores en el proceso de financiación. Dicho proceso está acompañado por una mayor segmentación de los mercados financie-

<sup>12</sup> Benjamin Hopenhayn, *op. cit.*, p. 85

ros, la desregulación financiera a nivel internacional y la competencia entre las instituciones del área.<sup>13</sup>

El alza de las tasas de interés tiene que ver con la lucha contra la inflación, como sucedió cuando Estados Unidos lo hizo a través de su Reserva Federal (aunque también tuvo que ver con el mercado).<sup>14</sup>

Ahora bien, cuando hablamos del alza de las tasas de interés como causa de la aceleración del flujo de capitales financieros y la lucha por los mercados de capital nos referimos a la competencia que se da entre los países por acceder o mantenerse en la lucha por los mercados de capital, lo que conduce a una constante alza de interés para poder atraer esos capitales, especialmente por ciertos países en vías de desarrollo.

Precisamente en la lucha por los mercados de capital se inscriben los mercados emergentes, donde la inversión extranjera, particularmente la de acciones, ha aumentado drásticamente en los últimos años, de apenas 0.5 por ciento de la inversión total en 1987 al 16 por ciento en 1993. No obstante, pese al gran interés despertado por estos mercados dentro de los mercados de capital, se cierne sobre ellos una sombra con respecto al posible impacto de la inversión extranjera a gran escala en los mercados menos desarrollados.

En términos más generales, la impresión cada vez más extendida de la inversión extranjera ha hecho que los mercados emergentes sean más inestables. En un estudio del Fondo Monetario Internacional (FMI) se cuestionan las ideas muy extendidas sobre los mercados emergentes, especialmente los aspectos de la movilidad y la inestabilidad de la afluencia de los capitales invertidos en esos mercados.

Aunque los rendimientos obtenidos por los capitales extranjeros en esos mercados son menores que los obtenidos en los países desarrollados, esto no se debe a la volatilidad de los capitales invertidos sino a las reformas estructurales aplicadas en los mercados emergentes.

La idea más común es que los mercados emergentes se han tornado más inestables en los últimos años, y que la crisis financiera de México no fue sino

el ejemplo más dramático y destacado de las fuertes oscilaciones que ha registrado el comportamiento de los mercados.

La inversión en gran escala fue la causa, al menos esta fue la versión más propagada con respecto a la volatilidad de los capitales de los mercados emergentes. Pero según el estudio del FMI, más bien se deben a que: los administradores de carteras de los países industriales que invierten por primera vez en los mercados emergentes pueden estar reaccionando ante el riesgo de otros mercados emergentes comparativamente más volátiles, más que a la inestabilidad de los mercados en los que efectivamente están invirtiendo; otro factor es el aumento del control de los movimientos de los precios en dichos mercados.

En fin, una excesiva afluencia de capital puede provocar una apreciación injustificada del tipo de cambio, déficit en cuenta corriente insostenible y burbujas en el precio de los activos. (Aunque para el caso mexicano todo indica que lo anterior se aplica completamente)

Además, la inversión en los mercados emergentes puede a veces verse impulsada más por una aparente falta de oportunidades en los países industriales que por la solidez en las variables fundamentales de la economía en los países en desarrollo.<sup>15</sup>

La persistente alza de intereses provoca los constantes movimientos de capital y la lucha por los mercados por parte de los inversionistas, esto trae aparejado el hecho de inestabilidades más que volatilidades, aunque al final de cuentas hay que reconocer como causa la volatilidad de esos capitales, particularmente en los mercados emergentes.

#### *Revolución tecnológica en las comunicaciones y los servicios*

En todo lo anterior hemos sostenido que, dentro de las principales causas del extraordinario crecimiento y acelerada integración global de los mercados de capitales internacionales como sistema en la reciente evolución de la economía mundial están: 1) la rápida acumulación de excedente en el primer cuarto de siglo de la posguerra; 2) el derrumbe (del muro) de Bretton Woods y el desmantelamiento generalizado de controles de cambio y otros impedimentos a los movimientos de capital entre naciones de econo-

<sup>13</sup> Alicia Girón, *Fin de siglo y deuda externa*, México, Instituto de Investigaciones Económicas, 1995, p. 25.

<sup>14</sup> Paulino Ernesto Arellanes, "El alza de las tasas de interés en Estados Unidos y su impacto en la economía mundial" en *Economía Internacional*, núm. 49, Puebla, Programa de Estudios de Economía Internacional, BUAP, abril de 1994, p. 2 y ss.

<sup>15</sup> Cfr. "La inversión extranjera...", *op. cit.*, pp. 273-276.

mía de mercado, y 3) los avances tecnológicos en la informática y la computación.

Nosotros rescatamos el último punto:

el ritmo revolucionario del cambio tecnológico registrado en el mundo durante el decenio actual y que se acelerará sin duda aún más en el decenio próximo. El rápido progreso de la microelectrónica, los más recientes adelantos en la bioingeniería, los nuevos materiales y compuestos, están dando lugar a la aparición de nuevos productos, la renovación de los existentes y de los procesos de producción y de la alteración de las pautas de distribución geográfica de ciertas actividades económicas (...).

La nueva tecnología ha cambiado radicalmente las economías de la producción. Cada vez más la producción incluye no solamente las tecnologías duras de las invenciones patentables, sino también las tecnologías blandas de la administración, la organización y los sistemas de información.<sup>16</sup>

La globalización y el cambio tecnológico están modelando el orden económico internacional, a través de un marcado dinamismo de los mercados financieros internacionales, de la inversión extranjera directa y de la exportación de servicios. Con ello, la dinámica económica ha pasado a ser predominantemente mundial y la distinción entre política económica interna y externa ha perdido parte de su sentido, pues los agentes económicos tienden a operar privilegiando al entorno internacional en sus decisiones. De allí que el principal criterio para calificar las políticas económicas sea hoy su aporte a la mejora de la capacidad competitiva del país (...). La transición tecnológica acrecienta la globalización de los mercados, la internacionalización de la producción y la competencia internacional. Factores decisivos en esta competencia son hoy la investigación científica y tecnológica ligada a la producción; la formación y actualización sistémica del recurso humano; las técnicas de gestión compatibles con la economía global, y las formas públicas y privadas de organiza-

<sup>16</sup> "Las empresas transnacionales a principios del decenio de 1990" en *Comisión de Empresas Transnacionales*, ONU, 1993, p. 465.

ción que estimulen la innovación, la flexibilidad y la creatividad.<sup>17</sup>

La revolución tecnológica, sobre todo aquella aplicada a los servicios financieros, ha traído como consecuencia que estos se privilegien y que las economías de productos primarios tiendan a desconectarse de la nueva economía global.

Resaltan en los mercados de capital las inversiones extranjeras dirigidas a los servicios, así podemos mencionar un aumento significativo de esas inversiones en el decenio de 1980, que representó alrededor del 40 por ciento del total mundial y 50 por ciento de las corrientes anuales de inversión extranjera directa. Los servicios relacionados con las finanzas y el comercio han sido los más dinámicos e importantes de los cambios ocurridos en la composición sectorial de las inversiones extranjeras. El crecimiento de la inversión extranjera directa en los servicios se ha notado especialmente en las economías de mercado desarrolladas, y ha hecho de Estados Unidos el país receptor más importante de inversión extranjera directa en el decenio de 1980.<sup>18</sup>

La expansión de la inversión extranjera directa en los servicios también se ve estimulada por el hecho de que, a medida que suben los ingresos, los particulares y las empresas gastan más en servicios; porque crece la importancia de la tecnología, la información y los programas de computadora como insumos de la producción de bienes y servicios; porque aumenta el número de firmas ajenas al sector que emprenda actividades de servicios, y porque al hacerse más compleja la prestación de ciertos servicios, se requiere una mayor especialización de las empresas transnacionales de servicios.<sup>19</sup>

En cuanto a los avances tecnológicos en el área de las comunicaciones conviene advertir el impresionante desarrollo de los diferentes servicios que han simplificado el flujo de la información y la comunicación más allá de fronteras territoriales, como el

<sup>17</sup> Osvaldo Rosales V., "Política industrial y fomento a la competitividad" en *Revista de la CEPAL*, núm. 53, agosto de 1994, p. 61.

<sup>18</sup> "La inversión extranjera directa en los servicios" en *Comisión sobre empresas transnacionales de la ONU*, 1993, p. 341.

<sup>19</sup> "Explicación del crecimiento de la inversión transnacional y de las empresas transnacionales en los servicios" en *Comisión sobre empresas...*, *op. cit.*, 1993, p. 397 y ss.

correo electrónico, el teletexto, la televisión de alta definición, el fax, la telefonía celular, el videotexto, el sistema internet, etcétera. Es indudable que el desarrollo tecnológico de las comunicaciones es uno de los fenómenos más importantes que ha contribuido a la creación de la idea del mundo globalizado, pero especialmente en los servicios financieros, de tal manera que, por esto, en este sector es donde en forma más visible se observa el estrechamiento de las relaciones financieras internacionales, como parte de la globalización económica.

No es casual que la Unión Internacional de Telecomunicaciones haya propuesto dar prioridad a la inversión, particularmente de tipo privado, en telecomunicaciones.

Uno de los puntos cruciales en la tecnología de las comunicaciones es la computadora, que constituye el punto nodal de todos los pronósticos actuales relacionados con la descripción de la nueva tecnología de la información. La celeridad con la que dichas máquinas y sistemas relacionados se desarrollan apoyan la visión de que entre todas las tecnologías, la de la información es la que presenta un desarrollo constante y apresurado (...). La producción y la utilización de micromáquinas de información en escala masiva, las hará tan comunes como los teléfonos y las máquinas de escribir.<sup>20</sup>

#### Los mercados de capital productivo o directo

En general, se ha señalado que

ahora es bien reconocida la importancia de las corporaciones trasnacionales y la globalización de la producción. Las corporaciones trasnacionales han resultado actores centrales de la economía mundial y, al vincular la inversión extranjera directa, el comercio, la tecnología y las finanzas, son la fuerza conductora del crecimiento económico. Su impacto sobre el bienestar económico y social de los países desarro-

llados y en desarrollo es tan amplio como crítico.<sup>21</sup>

La compleja interrelación entre firmas trasnacionales y globalización es cierta; de entrada podemos afirmar que las relaciones industriales, comerciales y financieras que establecen en forma cruzada las empresas trasnacionales, de y entre diferentes partes del mundo y entre las diferentes empresas, hace que los acercamientos se vean sin distancias. En este punto es justamente donde el cambio entre la globalización productiva y la globalización financiera está marcando la *diferencia* del movimiento del capital.

Ciertamente desde la década de los cincuenta las empresas trasnacionales han tenido un papel protagonista en las relaciones económicas internacionales y han incidido en los movimientos de capital productivo, sin embargo, en nuestros días su papel en la acumulación mundial tiene menos peso que los capitales financieros,<sup>22</sup> como ya se mencionó en los apartados anteriores.

No son los gobiernos ni las organizaciones internacionales, los que están dando movimiento al capital, sino las empresas trasnacionales

la interdependencia económica creciente entre países y la globalización de las estrategias de los negocios ha borrado fuertemente la distinción entre firmas nacionales y extranjeras y agudizado el foco de la política comercial frente a los tradicionales instrumentos de la política comercial frente a las políticas domésticas que afectan la competencia, la inversión y la innovación.

Con factores móviles de producción, esto es más difícil para los países mantener prácticas de negocios sin emparejar sus habilidades para competir en los mercados de capital.

Al mismo tiempo se ha incrementado el hecho de que los países en sus leyes domésticas y regulaciones posiblemente limiten menos la capacidad de firmas extranjeras para competir sobre la misma base que las firmas nacionales.

<sup>20</sup> Véase "La comunicación internacional y la denominada revolución tecno-democrática" en *Relaciones Internacionales*, núm. 68, México, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales-UNAM, octubre-diciembre de 1995, pp. 106-108.

<sup>21</sup> Jeffrey Jones, "Transnational Corporations, a Historical perspective, United Nations Library" en *Transnational Corporations*, vol. 2, Londres y Nueva York, Routledge, 1993.

<sup>22</sup> "Nueva relación Estado-empresa trasnacional. Sus nuevas características y la globalización", *Mimeo*, septiembre 1996.

Entonces el proceso de globalización está confrontado a los gobiernos con la necesidad de armonizar el comercio y la competencia relacionada con el gobierno, la inversión y las políticas de innovación.<sup>23</sup>

En la dinámica globalizadora, los incrementos en la productividad y competitividad dependen fundamentalmente de la aplicación de los avances científicos y tecnológicos a los procesos productivos, y del aprovechamiento de las ventajas relativas que se derivan de la complementación económica entre países. La incorporación de las innovaciones científicas y tecnológicas se traduce en un aumento en la productividad, a través de la reducción y división de las líneas de producción, la creación de nuevos productos, el uso eficiente de los insumos primarios y la disminución de costos; mientras que la producción compartida representa la oportunidad de incorporar novedosas tecnologías y sistemas administrativos, la utilización de ventajas comparativas, el aprovechamiento de economías de escala, y el aumento y diversificación de los flujos de comercio exterior.

En el incremento de la productividad y la competitividad internacionales, la inversión extranjera desempeña un papel fundamental, toda vez que las empresas transnacionales y el capital foráneo constituyen los agentes principales de desarrollo tecnológico y la complementación económica entre países. Debido a ello, los avances en el proceso de globalización se han visto acompañados por un significativo crecimiento de los flujos mundiales de inversión extranjera directa (IED). El monto promedio de emisión y recepción pasó de 55 192 millones de dólares en 1985 a 188 014 millones de dólares en 1993, con una tasa de crecimiento media anual de 16.6 por ciento, tasa superior a la registrada por las exportaciones mundiales (11.1 por ciento). Asimismo, en 1994 se registraron cerca de 38 000 empresas transnacionales con aproximadamente 207 000 filiales alrededor del mundo.<sup>24</sup>

Sin embargo, paradójicamente al crecimiento de las inversiones extranjeras directas en el mundo, el

crecimiento de la inversión extranjera financiera, particularmente la inversión extranjera en el mercado de valores, es una de las facetas del proceso de globalización de la economía mundial. El aumento del capital externo en instrumentos de renta variable es una manifestación de la internacionalización de los mercados financieros, pues el desarrollo de estos mercados representa para las empresas nacionales la alternativa de financiamiento adecuada para una estrategia de expansión internacional; además, que permite a los inversionistas foráneos participar en las empresas más dinámicas del país.

### Conclusiones

A pesar del notable aumento de los capitales directos en la economía mundial, especialmente en los países en vías de desarrollo —a partir de la década de los noventa—, es importante señalar que la inversión extranjera directa dirigida a éstos considera a los países que antes pertenecían a la órbita socialista y que ahora se encuentran abriéndose al mercado y, por tanto, a los mercados de capitales directos; pero aún así, las inversiones directas comparadas con las de portafolio, tienen un papel preponderante por motivaciones diferentes: los choques económicos, las actuales depreciaciones, entre otros, que reflejan las fundamentales diferencias entre los dos tipos de las finanzas externas de nuestros días.

Otros factores que han intervenido para que se dé la actual tendencia de la paradoja entre los capitales financieros sobre los capitales productivos pueden ser:

- La nueva estructura económica mundial: las regiones o bloques comerciales; tan es así que ahora el 70 por ciento de los flujos de capital entre los países en vías de desarrollo se encuentran en la región Asia-Pacífico, (cifras hasta 1994), donde China está teniendo un papel determinante.

- Comercio intrarregional más que comercio interregional.

- Apertura y desregulación financiera de los países en vías de desarrollo.

- El constante aumento del interés por atraer capitales, por parte de las economías menos desarrolladas.

- La relación entre el aumento de la bursatiliza-

<sup>23</sup> "Investment and production" en *Issues for the 1990's FMI*, Washington, 1992, p. 64.

<sup>24</sup> *World investment report 1994*, Nueva York, Transnational Corporations, Employment and the Workplace, United Nations, 1994, pp. 409-430 United Conference on Trade and Development, División on Transnational Corporations and Investment.

ción de los mercados financieros y otros derivados financieros que han influido para que la volatilidad y la inestabilidad sean factores que incidan en los movimientos de capital, especialmente en la lucha intercapitalista, como por ejemplo los mercados emergentes.

— El papel que Estados Unidos ha tenido en la economía mundial al convertirse en uno de los más grandes atraedores de capitales dentro de los países desarrollados.

— Las nuevas privatizaciones de empresas estatales en favor de los capitales extranjeros, en los países en vías de desarrollo.

— La globalización de los servicios, por razón de

los grandes avances tecnológicos que han impactado a los servicios financieros más que a la producción industrial, por cuanto que el capital al moverse lo hace más rápido en la esfera de lo financiero que en lo productivo.

— Las empresas transnacionales se apalancan financieramente ya no sólo de los capitales de los centros financieros de sus países de origen, sino que ahora recurren a los apalancamientos de los países huéspedes.

— Las empresas transnacionales, aparte de ser el sinónimo de la globalización en los procesos productivos,<sup>25</sup> también aparecen con gran fuerza como corporaciones financieras.

## Resumen

El artículo analiza la importancia de los capitales y los mercados financieros y derivados en la economía mundial, especialmente en los movimientos de capital, especialmente en la lucha intercapitalista, como por ejemplo los mercados emergentes.

A lo largo del siglo, las empresas han pasado de un modelo de producción a otro, de un modelo de producción a otro. Después de la Segunda Guerra Mundial, se consolidó el modelo de producción y se consolidó el modelo de producción. Ahora se consolida el modelo de producción y se consolida el modelo de producción. Ahora se consolida el modelo de producción y se consolida el modelo de producción.

En los países desarrollados, la globalización de los servicios, por razón de los grandes avances tecnológicos que han impactado a los servicios financieros más que a la producción industrial, por cuanto que el capital al moverse lo hace más rápido en la esfera de lo financiero que en lo productivo.

Las empresas transnacionales se apalancan financieramente ya no sólo de los capitales de los centros financieros de sus países de origen, sino que ahora recurren a los apalancamientos de los países huéspedes.

## Abstract

The article analyzes the importance of capital and financial and derivative markets in the world economy, especially in capital movements, especially in the intercapitalist struggle, such as emerging markets.

Along the century, companies have passed from one production model to another, from one production model to another. After the Second World War, the production model consolidated and the production model consolidated. Now the production model consolidates and the production model consolidates.

In developed countries, the globalization of services, due to the great technological advances that have impacted on financial services more than on industrial production, since capital moves faster in the financial sphere than in the productive one.

<sup>25</sup> Cfr. Paulino E. Arellanes, "La empresa transnacional, sinónimo de globalización" en *Revista Mexicana de Ciencias Políticas y Sociales*, núm. 164, División de Estudios de Posgrado, FCPYS-UNAM, agosto de 1996.