

### LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA: EMPRESAS Y ESTADOS

*Daniel Coq Huelva*  
Universidad de Sevilla

Este artículo analiza los procesos de globalización financiera desde una perspectiva histórica. De esta forma, se estudian sus orígenes, características y evolución en el pasado reciente. Esto proporciona un marco general en el que es posible situar los cambios en el comportamiento de empresas (fundamentalmente las grandes organizaciones) y los estados. De este modo, se pretende ilustrar cómo las formas de organización y gestión y las políticas tendentes a promover la competitividad han sufrido, en uno y otro caso, modificaciones muy importantes, como consecuencia de las transformaciones en la esfera de las finanzas internacionales.

#### 1. INTRODUCCIÓN

Existe la percepción generalizada de que las relaciones financieras internacionales han sufrido una profunda evolución en los últimos 30 años. Además, estas transformaciones no se encuentran limitadas al ámbito de lo exclusivamente financiero, sino que han desplegado sus efectos hacia esferas más amplias de la organización socioeconómica. En el presente texto se pretende indagar en estos dos aspectos, entrando a analizar el cambio en las finanzas internacionales y su efecto sobre el conjunto de la organización económica internacional.

Para ello, se va a comenzar por estudiar genéricamente los procesos de reestructuración y globalización financiera, intentando comprender su evolución mediante su división en diferentes fases. Toda periodificación tiene un elemento de subjetividad ineludible, pero se entiende que, en este caso, la temporalización de los cambios es absolutamente necesaria para comprender la evolución de los fenómenos que nos ocupan. Por otro lado, es importante

en la medida en que ayuda a entender los problemas y contradicciones que, con el paso del tiempo, han ido apareciendo y la forma a través de la cual han sido gestionados.

Una vez analizada, en términos generales, la evolución de los procesos de reestructuración y globalización financiera, el análisis va a adentrarse en el estudio de las transformaciones en las posiciones y actuaciones de los agentes. De esta forma, en primer lugar van a examinarse los cambios en el comportamiento financiero de las empresas, centrando el análisis en el papel jugado por el capital transnacional y las empresas vinculadas a éste a través de redes accionariales. Finalmente, va a estudiarse el papel de los Estados – Nación en la dinámica anteriormente apuntada. La dialéctica entre el poder estatal y los mercados de capital es muy compleja. Por un lado, es evidente que la liberalización, que está entre las causas de la globalización financiera, es el producto de un conjunto de decisiones políticas. Pero también es cierto que la dinámica de desarrollo de los mercados de capital ha terminado por afectar al conjunto de decisiones políticas que dado el marco actual, pueden considerarse factibles. Por último, las principales conclusiones se expondrán resumidamente en un epígrafe final.

## 2. REESTRUCTURACIÓN Y GLOBALIZACIÓN DE LAS RELACIONES FINANCIERAS: DIFERENTES FASES

Como afirma Bourginat (1995: 10-15) tras la crisis del orden monetario y financiero vigente durante el largo período de expansión post - bélico, la articulación de las relaciones financieras y monetarias internacionales ha pasado por tres grandes fases:

- Economía internacional del endeudamiento (1973-1982)
- Economía de los mercados financieros (1982-1992)
- Economía internacional de la especulación (1992-2000)

En este epígrafe van a resaltarse los elementos característicos de cada una de estas etapas. De esta forma, el tránsito desde el viejo orden monetario y financiero hasta la Economía Internacional del Endeudamiento puede resumirse del siguiente modo. A partir de los años setenta no sólo se “rompen” los acuerdos de Bretton Woods, es decir, el orden monetario vigente en el período de expansión post-bélico, sino que también entra en crisis la regulación bancaria y financiera hasta ese momento existente. En general, se trataba de la regulación bancaria impulsada en prácticamente todos los países desarrollados tras la crisis de 1929 y que, por el ejemplo, en el caso de los Estados Unidos se concretaba en llamado cuadro de regulación de la administración Roosevelt (Steil, 1994: 15-31). En términos generales, estas legislaciones se mantuvieron hasta principio de los años setenta. Se fundamentaban en la imposición de fuertes restricciones a la actividad bancaria (prohibición de la remuneración de depósitos, límites a la intervención en mercados de capital, límites a la competencia bancaria,

coeficientes obligatorios de caja e inversión, etc.). En última instancia, ello suponía la existencia, a partir de la intervención pública, de una serie de restricciones a los procesos de creación de dinero bancario. Al entrar a partir de los años setenta, en un dinámica de eliminación de muchas de las restricciones existentes sobre los mecanismos de captación de recursos, sobre las garantías para la concesión de créditos y sobre el coste final del endeudamiento, es evidente que, con ello, se propiciaba una mayor y más fácil creación de dinero. Por tanto, con la abolición de la mayor parte de las restricciones y regulaciones herencia de la crisis de los treinta, se entra en un proceso acelerado de liberalización que va a tener una serie de efectos muy claros sobre la capacidad del sistema financiero de crear medios de pago<sup>1</sup> (Gowan, 1999; 24-61).

La liberalización financiera, ligada a la desaparición del cuadro de regulación post – bélico, se encuentra unida a un fuerte proceso de innovación observable desde principios de los setenta en los principales mercados de capital<sup>2</sup>. A partir de esa fecha, se asiste a la creación de innumerables nuevas formas de activos financieros. La novedad más importante es, sin duda el desarrollo de los derivados (futuros, opciones etc.), pero también la diversificación de las modalidades de obligaciones. Este aumento de la posibilidad de emisión de títulos negociables en los mercados también está en la línea de facilitar los procesos de creación de dinero. Al poder utilizarse muchos de los nuevos activos creados como garantías de nuevos préstamos, las posibilidades de aumentar el dinero en circulación vuelven a verse favorecidas. En este sentido, por diversas vías, el cambio en el modelo de regulación financiero está en el origen de la entrada en un periodo de medios de pago abundantes. Esto constituye un cambio fundamental respecto al período precedente. Si la regulación anterior daba lugar a una escasez relativa de dinero, como consecuencia de las fuertes restricciones impuestas al crédito, el nuevo modelo desregulado da lugar a un sistema donde el acceso a los medios de pago es mucho más directo (Nell, 2000).

Este cambio en la organización institucional del sistema financiero no se produjo en la coyuntura más favorable. El nuevo orden financiero, con el crédito abundante a él asociado, dio lugar a un aumento de la liquidez internacional. Pero, esto se produjo en un momento en el que no existía una elevada demanda de crédito. Debido a la recesión económica, en los setenta, la demanda de crédito en el interior de las economías desarrolladas era baja.

<sup>1</sup> La posición norteamericana que en 1974 liberaliza la cuenta de capital, permitiendo la libre entrada y salida de los mismos en sus mercados domésticos y el desarrollo espectacular de los mercados internacionales de capital como respuesta al exceso de liquidez internacional provocado por la subida de los precios del petróleo son los dos elementos que impulsan más claramente una liberalización y desregulación de los mercados domésticos.

<sup>2</sup> Innovación que inicialmente se da sobre todo en el segmento internacional –totalmente desregulado– pero que posteriormente se extiende al conjunto de los mercados domésticos.

Por otro lado, una serie de desajustes a escala internacional como, por ejemplo, la rápida elevación de los precios del petróleo dieron lugar a un crecimiento todavía más intenso del crédito internacional, originando un exceso de liquidez a escala mundial. Esto provoca que los bancos dirijan su mirada hacia áreas que pudieran absorber el exceso de recursos financieros, fundamentalmente depósitos, existentes en los mismos. De esta forma, su actividad se orientó a la concesión de grandes préstamos dirigidos a áreas en las que la demanda de crédito siempre había sido alta y, en general, poco atendida, en parte por la ausencia de garantías suficientes que aseguraran el cobro de las mismas<sup>3</sup>. Es en este momento cuando los denominados países en vías de desarrollo comienzan a endeudarse masivamente. Es decir, ante el exceso de liquidez internacional, el capital financiero comienza a acudir a zonas donde la limitación al crédito siempre había venido desde el lado de la oferta, raramente del de la demanda. En este entorno, la banca coloca en estos países los fondos que no son requeridos en los mercados domésticos de los países desarrollados, encontrando un vía para mantener sus niveles de actividad y beneficio.

*"... El flujo de capital hacia el Sur fue dirigido más por la oferta que por la demanda. Los cientos de millones de dólares depositados en bancos comerciales internacionales por los países de la OPEP constituían un montante impresionante de recursos que buscaban inversiones rentables y el fundamento racional de este movimiento lo dio el presidente del Citibank Walter Wriston que formuló el famoso principio de la soberanía del préstamo: los estados no van a la bancarota"* (Bello 2000: 7).

El fenómeno del aumento masivo del crédito hacia los países en vías de desarrollo supone, en realidad, la necesidad de gestionar un tipo de riesgo de impago que, en el modelo financiero precedente, era inexistente. Las formas de valoración del riesgo de impago se encuentran siempre condicionadas por la existencia de altos niveles de incertidumbre. Por tanto, en ellas, existe siempre un fuerte componente de discrecionalidad. En el caso del crédito masivo a los países en vías de desarrollo en los setenta uno de los principios que guiaron la concesión de fondos fue aquel que afirma que *"los Estados no quiebran sólo lo hacen las empresas"*. Sobre la base de esta máxima la infravaloración del riesgo estaba claramente servida. Bajo esta perspectiva, el riesgo de impago, en este caso, se convertía, esencialmente, en un elemento político.

<sup>3</sup> En realidad, las áreas en desarrollo han tenido tradicionalmente unas carencias muy importantes en infraestructuras, vivienda, servicios públicos, así como tejidos productivos incapaces de satisfacer las necesidades mínimas de su población. Todo eso hacía que la demanda de crédito fuese muy alta, de forma que, en la práctica era la imposibilidad de atender todas las demandas, es decir, el racionamiento del crédito el único mecanismo efectivo de asignación de los recursos financieros.

<sup>4</sup> Traducción personal del siguiente párrafo *"...the capital flow to the South was driven more by supply than by demand. The hundreds of billion of dollars deposited in international commercial banks coffers by the OPEP countries was a massive amount seeking profitable investment, and the rationale for this movement of capita was provided by Citibank Chairman Walter Wriston who formulated the famous principle of sovereign lending: countries don't go bankrupt."*

Por eso, no es de extrañar que la posición de algunos gobiernos de la época, alentado este tipo de comportamiento también fuera relevante a la hora de favorecer el endeudamiento indiscriminado de ciertos Estados (Gowan, 1999; 41-43).

Pero en la economía internacional del endeudamiento no sólo participaron Estados del Tercer Mundo, sino también muchos del primero. La situación recesiva internacional dio lugar a un fuerte aumento de los déficits públicos. Éstos debían ser financiados. Los gobiernos buscaban hacerlo al mínimo coste posible. Por ello, acudieron crecientemente a los mercados internacionales de capital, donde el exceso de liquidez internacional procedió, de este modo, a ser "reciclado" (Palazuelos, 1998; 24-30). De la misma forma, la reestructuración de la actividad de buena parte de las mayores compañías también fue financiada desde el segmento internacional. De esta forma, los mercados de capitales que gestionaban el exceso de liquidez creado por la subida de los precios del petróleo, procediendo a un préstamo masivo de fondos, pasaron a situarse en el centro de la escena económica mundial. La fuerte relación existente entre Estados y grandes empresas, por un lado y mercados internacionales de capital, por el otro, es una de las razones que explican el crecimiento de éstos frente a los denominados mercados financieros domésticos, es decir, los mercados financieros nacionales que, pese al proceso de liberalización en curso, tenían todavía en este momento un nivel de regulación mucho mayor.

Pero, la economía internacional del endeudamiento generó sus propias contradicciones de forma que entró en crisis a principios de los ochenta. Las razones que explican este hecho fueron fundamentalmente tres:

- El nivel de endeudamiento de algunos países (desarrollados y en vías de desarrollo) era cada vez más elevado, lo que suponía que el riesgo de impago fuese mayor. Poco a poco parecía claro que algunos de los riesgos inherentes a la concesión del crédito habían sido mal gestionados y que se precisaba de nuevos instrumentos para hacer frente a los mismos (Palazuelos, 1998; 30-31 y 74-80).
- En la medida en que las economías del Norte comenzaron a recuperarse ya no fue preciso valorizar el exceso internacional de liquidez en algunos países del Sur. Algunos segmentos de los mercados domésticos de los primeros ofrecen una rentabilidad financiera aceptable sobre la base de un riesgo más fácilmente controlable. Esto supuso un cambio en la oferta de recursos financieros, que, a su vez, afecta a la gestión de los riesgos contraídos anteriormente.
- Se producía una transformación imprevisible en el orden monetario y financiero internacional, en el que los tipos de interés reales pasaron de ser reducidos e, incluso, en algunas ocasiones negativos a tener valores en términos reales muy considerables (Guttman, 1996; 72-76).

CUADRO 1: TIPOS DE INTERÉS REALES NORTEAMERICANOS

	Bonos del tesoro a tres meses	Obligaciones de sociedades privadas	Hipotecas a particulares
1979	1,4	-1,6	-0,5
1980	2,0	-1,5	-0,8
1981	4,0	5,0	4,4
1982	4,5	9,7	8,9
1983	4,5	10,4	9,4
1984	5,2	10,6	8,1
1985	3,8	10,4	8,0

Fuente: Chesnais et Alter (1995)

Los riesgos asociados al modelo de endeudamiento internacional existente desde principios de los setenta se ponen de manifiesto con la denominada crisis de la deuda. Es conocido que esta crisis fue un hecho traumático para las economías en vías de desarrollo que la sufrieron. Desde una óptica estrictamente macro supuso una contracción muy importante de los niveles de actividad y un fuerte aumento del desempleo y la pobreza. Desde una perspectiva más cualitativa, en realidad representó el punto de arranque de un nuevo modelo de acumulación en la periferia mucho más orientado a la exportación y con una estructura social interna mucho más polarizada. Pero lo que no es tan conocido es que la crisis de la deuda fue un problema muy serio, incluso, desde el punto de vista del capitalismo financiero. Puede resumirse, desde esta perspectiva, del siguiente modo: se había prestado sin control y los derechos de pago, aunque exigibles habían perdido calidad. Los balances de algunas instituciones financieras se veían fuertemente afectados por este deterioro de sus derechos de cobro y aunque, efectivamente, la presión política era un elemento que otorgaba un cierto margen de actuación a los prestamistas, no era ni mucho menos un seguro a todo riesgo (Palazuelos, 1998; 74-80).

Aparte de presionar políticamente y de condicionar la recepción de nuevos fondos al cumplimiento de obligaciones de pago previas (a través de la creación de consorcios bancarios, por ejemplo) la línea de actuación de la banca internacional consistió en reestructurar totalmente la distribución del riesgo entre los distintos operadores internacionales. Cuando los niveles de endeudamiento, sobre todo de determinados agentes, son muy altos una única institución financiera no puede cubrirlo sola. Por ello, es necesario proceder a una redistribución del mismo. Para ello, la opción era sencilla. Había que titular las deudas previamente contraídas (es decir, permitir que tuvieran forma de obligaciones que pudieran ser negociadas en los mercados financieros domésticos e internacionales) y, de esta forma, distribuir el riesgo de impago entre un mayor número de acreedores (los tenedores de dichas obligaciones). El riesgo de impago se convertía de esta forma en una "eventualidad" que, de facto, era "valorada" diariamente en los mercados

de capital<sup>5</sup>. De esta forma, si se creía que disminuía, el valor en el mercado de la obligación en cuestión subiría y viceversa. De este modo, se marca el tránsito desde la economía internacional del endeudamiento (donde el crédito, fundamentalmente bancario, es básicamente asumido por instituciones financieras de forma individual) a la economía internacional de los mercados financieros (donde el crédito es generado directamente por los mercados de capital y, por tanto, el riesgo distribuido entre una gran cantidad de tenedores de obligaciones).

Esta forma de reorganización de riesgo no es exclusiva de las relaciones Norte-Sur, sino que afecta a esferas más amplias. De esta forma, afecta también a la deuda pública contraída por los países desarrollados y, en ocasiones, también a la financiación de la actividad empresarial. Por ejemplo, en el caso español el modelo de colocación de la deuda pública se ve claramente afectado por el proceso de desintermediación, a partir de la aparición de los denominados Fondosresoros. Del mismo modo, si se examinan las formas de financiación de la actividad empresarial, como tendrá ocasión de analizarse de forma más detallada en el siguiente punto, es en los ochenta cuando los procesos de innovación financiera comienzan a suponer la apertura de nuevas vías de obtención de recursos, sobre todo, para las grandes empresas. Así, se observa cómo éstas rompen la secular dependencia respecto a la financiación bancaria y comienzan a acudir directamente a los mercados de capitales para obtener fondos. Incluso, en ocasiones, el desarrollo de la economía de los mercados financieros permite a las empresas captar recursos a un coste razonable para iniciativas puramente especulativas. Es el caso de los conocidos como bonos de alto rendimiento, es decir, de obligaciones emitidas por empresas con alto riesgo de impago, utilizados sobre todo en operaciones de fusión y absorción<sup>6</sup>. Esto, a su vez, provocó un cambio en la forma de funcionamiento del Sistema Financiero Internacional. *Así, de hecho la actividad de buena parte de los conglomerados financieros se orienta no ya a proporcionar directamente financiación a los grandes grupos empresariales, sino a comprarse a obtenerlos de los mercados internacionales de capital* (Ballarín, 1985: 109-117). Por tanto, los créditos bancarios son sustituidos en buena medida por emisiones de obligaciones. Estas emisiones se complejizan cada vez más, asociando a las mismas la posibilidad de conversión,

<sup>5</sup> Los títulos de la deuda de los distintos países modifican su cotización diariamente en el mercado secundaria de compra y venta de los mismos existentes en el segmento internacional. Estas variaciones de precio de unos activos con un rendimiento prefijado, es decir, con un tipo de interés fijo y un vencimiento conocido, reflejan fundamentalmente la valoración que los mercados o lo que es análogo, los principales inversores internacionales (bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones etc.) realizan de la deuda de estos países.

<sup>6</sup> Se utilizan para financiar operaciones de absorción/fusión sobre la base de la emisión de obligaciones a alto tipo de interés. Siempre y cuando el cálculo esté bien hecho y de las sucesivas ventas de activos se obtenga un precio superior al coste del endeudamiento estas operaciones comienzan a ser factibles.

cubriendo algunos riesgos sobre la base de derivados etc. Pero lo cierto es que el modelo de financiación sobre todo de la gran empresa, sufre un cambio muy importante en los años 80 (Bourginat, 1995; 15-19).

En el caso de los Estados Nación los déficits públicos siguen siendo abundantes en muchos países. Destaca, especialmente, el caso de los Estados Unidos que registran desde principios de los años ochenta unos espectaculares déficits en sus cuentas públicas. Estos se dirigen para ser financiados, todavía en mayor medida que antes, a los mercados de capital, fundamentalmente internacionales. La titulización de las emisiones de deuda y el desarrollo de mercados secundarios permite, por otra parte, la rápida circulación de la misma, convirtiéndose estos títulos, por su elevada liquidez, en un nuevo tipo de cuasi-moneda. Pero el hecho de que los mercados tengan que absorber emisiones de un montante cada vez mayor hace que las emisiones se complejicen, apareciendo asociadas a otros productos, fundamentalmente derivados que los protegen contra determinados riesgos.

En los noventa se producen una serie de transformaciones que más que un cambio vienen a indicar una profundización en la dinámica anterior. Con ello, se produce la transición desde la Economía Internacional de los mercados financieros —consistente básicamente en gestionar el endeudamiento mediante una mejor y mayor distribución del riesgo de impago y unas mayores posibilidades de obtención de recursos propios— a la Economía Internacional de la Especulación —donde la obtención de recursos financieros se realiza sobre la base del seguimiento y eventualmente, la anticipación a las crecientes fluctuaciones que se observan en los mercados de capitales—. La secuencia que explica el cambio de una forma de gestión financiera a otra puede resumirse del siguiente modo. La economía internacional de los mercados de capital se acompañó crecientemente, ya en los ochenta pero sobre todo en los noventa, de una fuerte inestabilidad financiera. Esta inestabilidad financiera dio lugar a una fuerte volatilidad del precio de los activos. Este es un hecho reconocido desde las más diversas instancias. Así, el economista Stanley Fisher ex-director del F.M.I. afirmaba *“Los mercados no siempre aciertan. A veces, la afluencia de fondos es excesiva y, a veces, duran demasiado tiempo. Los mercados tienden a reaccionar rápidamente, a veces, excesivamente”*<sup>7</sup> (citado en Bello, 2000, 5). De la misma forma, el semanario *The Economist* afirmaba en el mismo sentido *“El problema es que todos los mercados financieros... están sujetos a olas de excesivo optimismo seguidas de otras de excesivo pesimismo. En teoría, la especulación debe ser estabilizadora, para ganar dinero, los inversores necesitan comprar cuando el precio esta bajo y vender cuando*

<sup>7</sup> Traducción personal del siguiente párrafo *“Markets are not always right. Sometimes inflows are excessive, and sometimes they may be sustained too long. Markets tend to act fast, sometimes excessively.”*



*está alto. Sin embargo, en una burbuja, es rentable comprar incluso cuando el precio del activo es alto, siempre y cuando se espere que va a crecer más —hasta que la burbuja estalle—*<sup>8</sup> (citado en Bello, 2000;5)

En la práctica, los ejemplos de inestabilidad son innumerables. Por ejemplo, los mercados de acciones vieron como, en un solo día, se perdía un 30% de su valor bursátil (fue el denominado crack de 1987 que impactó directamente en la bolsa de Nueva York). De la misma forma, los mercados inmobiliarios de naciones tan diferentes como Inglaterra, Japón o los países escandinavos sufrieron una crisis que afectó a sus sistemas financieros a principios de los años noventa (Aglietta 2001; 5-23). En cuanto a las divisas la situación no es mucho mejor. El dólar, la divisa internacional de referencia, tiene una banda de oscilación del 50% a todas luces exagerada para una moneda de referencia internacional. Por otro lado, los acuerdos del Sistema Monetario Europeo (S.M.E.) estallaron por los aires en 1992.

Todo esto lleva a que *comprar barato para vender caro* sea una fuente de beneficios inagotable. La fluctuación de los precios de los activos es tan grande que las posibilidades de obtener plusvalías por esta vía se multiplican. Es decir, la inestabilidad fomenta los comportamientos especuladores y el aumento de la especulación en situaciones, si no crónicas cuando menos prolongadas de burbuja financiera, dispara la inestabilidad. Esto, a su vez, tiene reflejos en los más diversos ámbitos. Por ejemplo, en las políticas desarrolladas por los Estados donde las venta de activos (privatizaciones) o de derechos<sup>9</sup> se realiza pensando en el momento en el que se encuentra el mercado y la rentabilidad que va a obtenerse con ello. En este sentido, una muestra de ello sería la política francesa de privatizaciones que, en buena medida, se ha adaptado a la "capacidad de absorción" de los mercados de capital de la gran cantidad de activos puestos a la venta (Dion, 1995; 34-46). Pero no se trata de algo exclusivo de los poderes públicos, los agentes privados actúan de forma parecida. Las empresas, por ejemplo, han hecho en buena medida de sus departamentos financieros centros autónomos de obtención de beneficios. Es decir, se acepta de forma general que los saldos positivos de tesorería pueden ser invertidos de forma que de los mismos se obtenga

<sup>8</sup> Traducción personal del siguiente párrafo "*The problem is that all financial markets from currencies to shares, are subject to waves of excessive optimism followed to excessive pessimism. In theory, speculation should be stabilizing: to make money, investors need to buy when the price is low and sell when in high. However, in a bubble it is profitable to buy even when the price of the asset is high, as long as it is expected to rise further —until the bubble bursts—. An investor will lose money if he does not with the crowd.*"

<sup>9</sup> Véase por ejemplo el ejemplo reciente de la concesión de licencias de telefonía móvil por el estándar UMTS donde los diferentes estados cambiaron sus criterios de adjudicación cuando constataron que la situación de competencia entre los distintos operadores y la facilidad de éstos para obtener recursos en los mercados financieros les llevaba a pagar un sobreprecio muy elevado por estas licencias. Es decir, en lugar de intentar controlar los efectos de los comportamientos seguidistas basados en una coyuntura de dinero abundante, los Estados decidieron actuar como un especulador más y maximizar de esta forma las rentas obtenidas por las licencias.

una rentabilidad. Por otra parte, el crecimiento de las principales transnacionales cada vez pasa más por la adquisición de empresas y activos en momentos en los que se considera que éstos se encuentran infravalorados. Las adquisiciones de empresas, tras la reciente crisis asiática, es una buena muestra de este comportamiento<sup>10</sup>. Todo esto ha llevado a que la especulación adquiera unos niveles sin precedentes.

*"No se ha visto como en 1993 para Bolsas como las de Brasil, Hong-Kong, Indonesia o Filipinas las subidas han superado el 100%. En Polonia ha alcanzado el 900%... (el mercado internacional de capitales) proveedor generoso de financiación para los países más prometedores en términos de crecimiento, concentra sobre éstos una masa de fondos que, en buena medida, buscan plusvalías especulativas"* (Bourginat, 1995, 14 -15).

La economía internacional de la especulación es la última fase en un proceso de financiarización creciente de la actividad económica. En ella la esfera de lo financiero se ha expandido hasta abarcar la práctica totalidad de la realidad socioeconómica. De esta forma, la actuación de las empresas y sus planes de expansión, las políticas públicas, las relaciones entre diversos Estados o las formas de distribución de la riqueza se encuentran cada vez más mediatizadas por transformaciones —en principio exclusivamente técnicas— en los mercados internacionales de capital.

*"El resultado es esencialmente un juego de arbitraje global, en el que el capital se mueve desde un mercado financiero a otro buscando un rincón que permita obtener beneficios a partir de la explotación de las imperfecciones de los mercados globalizados"*<sup>11</sup> (Bello, 2000, 6).

### 3. LOS CAMBIOS EN EL COMPORTAMIENTO EMPRESARIAL

Es un lugar común afirmar el papel central que juegan las grandes empresas transnacionales en la economía mundial. En la medida en que la relación de éstas con el entramado financiero es mayor y dado que poseen una gran capacidad de movilizar recursos financieros, parece obligado

<sup>10</sup> En términos macroeconómicos la crisis asiática ha sido muy breve. Un año y medio después de su estallido la mayoría de los países de la región mostraban ya una recuperación de sus tasas de crecimiento. Pero, sin embargo, la crisis ha supuesto un cambio muy importante en la organización institucional sobre la que se desarrollaban estas economías. De esta forma, buena parte de los conglomerados industriales sobre los que se basaba la capacidad manufacturera y exportadora de esta área, entraron en crisis y tuvieron que vender activos para rebajar su deuda. Las ventas de activos afectaron a algunas de las especializaciones industriales más importantes de estas economías, como puede ser el automóvil o la electrónica de consumo.

<sup>11</sup> Traducción personal del siguiente párrafo *"The result is essentially a game of global arbitrage, where capital moves from one financial market to another seeking a turn a profit from the exploitation of imperfections of globalized markets. This is done via arbitrage between interest-rate differentials, targeting gaps between nominal currency values and real currency values or short-selling in stocks, that is, borrowing shares to artificially inflate shares and values."*



comenzar por ellas el análisis de la relaciones entre la esfera financiera y la realidad empresarial.

Adicionalmente, existen elementos de orden más cualitativo que indican la importancia de la actividad financiera de los grandes grupos. La primera de ellas es su propia forma de organización. Los grandes grupos transnacionales tienen crecientemente la tendencia a organizarse como holdings (Serfati, 1996; 146-149)<sup>12</sup>. Esto lejos de ser una mera estructura organizativa tiene un significado mucho más profundo. La estructura propia del holding se caracteriza porque la empresa matriz detenta una gran cantidad de acciones y activos financieros de las empresas que componen el grupo. De este modo, la empresa matriz tiene la posibilidad de negociar con un gran número de activos financieros (las acciones de las empresas participadas, fundamentalmente), los cuáles a su vez, tienen, muchos de ellos, un elevado grado de liquidez. Por ello, la organización sobre la base de "holdings" supone en realidad una concentración máxima del poder financiero de las organizaciones<sup>13</sup>. De esta forma, favorece estrategias activas de participación en los mercados de capitales, lo que, a su vez, permite actuaciones financieras de expansión empresarial, por ejemplo, la toma de participaciones en empresas consideradas estratégicas. Así, pueden acometerse con más facilidad estrategias de control financiero de empresas competidoras o situadas en actividades complementarias, obteniendo, incluso, la liquidez necesaria de la especulación en los mercados de capitales de las acciones de las empresas encuadradas dentro del holding absorbente (Serfati, 1996; 149-182).

La tendencia a la centralización de los departamentos financieros choca frontalmente con lo que, en general, ha sido la lógica productiva actual que tiende a una descentralización de la organización empresarial e, incluso a la externalización de una parte significativa de la actividad productiva (Amin 1995 1-41). Esto no es más que el una manifestación de la importancia de las finanzas en el mundo contemporáneo. Porque, en general, las empresas

<sup>12</sup> Debe entenderse el término "holding" en un sentido amplio. Es decir, como la tendencia de las grandes transnacionales a que una sociedad, sin una actividad productiva determinada, tenga participaciones que garanticen el control de una serie de filiales que son las que directamente prestan una serie de servicios. Recientemente, en el caso español por ejemplo, grandes empresas como Telefónica o Ebro-Puleva han realizado reorganizaciones internas tendentes a la creación de estructuras de este tipo. En otros casos, como puede ser el de las participaciones bancarias latinoamericanas del SCH existían proyectos muy avanzados que han sido postergados debido a la mala coyuntura bursátil.

<sup>13</sup> En algunas ocasiones, por el contrario, algunas funciones financieras son subcontratadas en los mercados de capital, aunque esto, si bien ocurre, no afecta a la totalidad de los departamentos financieros. En este sentido, los contactos de las transnacionales con la banca de inversión son especialmente intensos. Es la banca de inversión la encargada de realizar una buena parte del trabajo que, por el nivel de especialización y conocimiento del mercado requerido, no puede ser asumido desde el interior de las organizaciones. Pero, con todo, el conjunto de la actividad financiera no se externaliza, sino que por el contrario, se gestiona desde la propia empresa, muy cerca en la práctica de la actividad del director general, lo que demuestra su importancia estratégica y la voluntad de no ceder el control de la misma a "socios" externos.

tienden a externalizar funciones no estratégicas (limpieza, transporte) mientras que siguen manteniendo un fuerte control sobre aquellos elementos que consideran estratégicos en el mantenimiento de su actual posición de mercado. En funciones no estratégicas se impone la lógica de la reducción de costes. Los trabajadores de las empresas subcontratistas, en muchas ocasiones, al no estar vinculados a empresas con una sólida posición de mercado y al encontrarse más aislados suelen tener niveles salariales inferiores. Además el nivel de precarización en estas empresas subcontratistas, que tienen una carga de trabajo muy variable, es forzosamente muy elevado. Pero, además el capital oligopólico, fuertemente concentrado, establece relaciones mercantiles con las empresas proveedoras (que, por el contrario son muchas y se sitúan en mercados con pocas barreras de entrada y mucha competencia) muy ventajosas. Por ello, el hecho de que, en el caso de las finanzas, las empresas estén dispuestas a asumir un coste fijo sobre la base de salarios sustancialmente más elevados es un indicador de la importancia que, en la organización empresarial moderna, tiene el elemento financiero (Boyer y Freyssenet, 1996; 23-54).

No obstante, habría que preguntarse cuáles han sido las circunstancias que han permitido que el elemento financiero se convierta en una variable tan importante en la gestión empresarial, ya que el papel de lo financiero en la organización empresarial no ha sido siempre éste. Hasta los años 70 la importancia de los departamentos financieros en las empresas era mucho más reducida. Sin duda eran importantes, pero no tenían el papel central que se les reconoce en la actualidad. De este modo, es importante destacar los siguientes hechos.

- Por un lado, fueron los cambios en el entorno, ligados a la creciente volatilidad de los tipos de cambio y de interés, los que hicieron que la gestión financiera se hiciese cada vez más compleja. De hecho, los mercados de derivados (futuros, opciones etc.) surgen originariamente como una forma de protección contra los riesgos derivados de esta fluctuación exagerada existente en diversos mercados, por ejemplo, el mercado de divisas. Por tanto, la aparición de nuevos riesgos que comprometen la rentabilidad empresarial está en el origen del aumento de la importancia de lo financiero, ya que las organizaciones empresariales deben "aprender" a gestionarlos (Millman, 1996; 19-46).
- Otro acontecimiento fundamental para explicar el cambio en el papel de las finanzas en el modelo de organización empresarial es la subida de los tipos de interés reales de principios de los ochenta. Esto tuvo un efecto directo sobre la forma de gestión del cash-flow. La elevación de los tipos hizo que las empresas obtuvieran grandes beneficios de la existencia de excesos de tesorería. Estos fondos procedieron a ser colocados en mercados de capital (por ejemplo en letras del tesoro) con

rentabilidades en ocasiones superiores al 15% anual<sup>14</sup>. Esto contribuyó a que se extendiera la consideración de que, en realidad, más que algo accesorio que ayuda a planificar la política de crecimiento, los departamentos financieros son centros de beneficio autónomos encargados de generar los recursos necesarios para la actividad empresarial (Serfati, 1996; 149-153).

- Por otro lado, el crecimiento de los mercados de capitales supone que se multipliquen las posibilidades de obtención de recursos, sobre todo, para las grandes empresas. Esto, a su vez, tiene una serie de poderosas implicaciones sobre sus estrategias de crecimiento. De hecho, *“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). Es decir, en la actualidad la capacidad de endeudamiento y de obtención de recursos propios por parte, sobre todo, de las grandes empresas transnacionales es tan elevada que permite concebir estrategias de expansión impensables hace unos pocos años.
- Pero no sólo es posible movilizar a partir de los mercados de capitales recursos para expandir la actividad de determinadas empresas, sino que, además, la transformaciones experimentadas por los mercados financieros abren nuevas posibilidades de expansión empresarial. Dentro de las mismas, la ingeniería financiera juega un papel fundamental. El conocimiento del funcionamiento de los mercados, la redes relacionales existentes en el interior de los mismos, la correcta utilización de derivados, la anticipación a las fluctuaciones de precio de los activos son elementos indispensables en el actual modelo de crecimiento de las empresas transnacionales.

La influencia de los aspectos financieros en la rentabilidad empresarial está lejos de ser una mera hipótesis. Por ejemplo, en el caso de la compañía francesa LMVH un estudio realizado en 1995 concluía que una revalorización del dólar o del yen del 20% tenía el efecto de aumentar sus beneficios entre el 5-7% (Serfati, 1996; 152). Esto supone un elemento de

<sup>14</sup> A su vez, la importancia de poseer un cash-flow positivo se encuentra vinculado a otra serie de ajustes importantes experimentado en la actividad empresarial de las empresas más avanzadas. De hecho, para tener excesos de tesorería se procede a una disminución de los stocks. El tener menos mercadería inmovilizada favorece la rentabilidad de los negocios. Esto, a su vez, se encuentra relacionado con la existencia de un sistema de producción más flexible, donde idealmente, se produce sobre pedido y los stocks acumulados son nulos. Es decir, a partir de una serie de largas relaciones causales, la subida de los tipos de interés es un elemento que se incrusta perfectamente en un nuevo modelo de organización empresarial en el que dominan los principios del sistema de producción denominado *just in time*.

incertidumbre importante ya que es difícil que una variación de los gastos de explotación afecte de una forma tan directa al beneficio. Por tanto, es normal que exista la sensación de la buena o mala marcha de la empresa se encuentra poderosamente influida por elementos de naturaleza financiera y que, de una u otra forma, este hecho intente controlarse, normalmente a partir de la contratación de derivados que cubran este riesgo de cambio. Pero en realidad, la línea que separa esta cobertura de riesgos de la simple especulación es muy tenue y la mera protección de su cuenta de resultado lleva a las empresas a adoptar roles cada vez más activos en los mercados de capitales (Bourginat, 1995; 15-19).

La volatilidad supone una fuente de riesgos, pero también de beneficios. Con esto, se incide en una idea apuntada con anterioridad: la gran volatilidad monetaria y financiera internacional incentiva las conductas especulativas. Las empresas no pueden permanecer al margen de esta tendencia. Si sus competidoras logran por esta vía unos mayores beneficios que utilizan para mejorar su posición en sus mercados, se verán obligados a reproducir este mismo comportamiento. Es decir, el efecto "disciplinador" de la competencia lleva a un modelo de organización empresarial donde las finanzas ocupan un papel central en la definición de las políticas y estrategias de la compañías (Bourginat, 1992; 111-121).

#### 4. LAS TRANSFORMACIONES EN LA ACTUACIÓN DE LOS ESTADOS

La forma en la que la globalización financiera está afectando al desarrollo por parte del Estado de sus distintas funciones es el elemento central de este epígrafe. Para ello van a tratarse diversos argumentos entre los que se encuentran los siguientes: ¿aumenta o disminuye la globalización el poder y la autonomía de los Estados? o ¿cuál es la forma de abordar la convergencia de los intereses de los Estados-nación y los requerimientos de los mercados?

Un primer análisis del cambio en las posibilidades de actuación de los Estados en el marco de la globalización financiera podría llevar a concluir que, como se afirma desde posiciones liberales, ésta aumenta las posibilidades de elección de éstos de las políticas económicas a aplicar. Esta conclusión podría obtenerse sobre la base de la consideración de que la globalización financiera aumenta el margen de maniobra de las políticas estatales a través fundamentalmente de dos mecanismos:

- El crecimiento de las posibilidades de endeudamiento público, lo que significa, por ejemplo, que puedan mantenerse durante más tiempo déficits públicos prolongados ante una situación coyuntural negativa.
- El crecimiento de las posibilidades de financiación de déficits en las balanzas por cuenta corriente a partir de una liberalización de la cuenta de capital que permita una entrada de capitales que compense el saldo negativo del comercio de bienes y servicios.



Es decir, en otros términos, lo que se viene a afirmar es que la globalización financiera permite diferir alguno de los costes de ciertas políticas públicas, sobre todo, de aquellas basadas en la implementación de medidas de apertura comercial y contracción de la demanda. Con lo cual, se fortalece la visión que, desde la ortodoxia, se tiene de la forma de intervención del Estado en economía. De este modo, se favorece una aplicación rápida de las políticas de ajuste, que sea capaz de evitar los efectos de un excesivo gradualismo, en el convencimiento de que el actual desarrollo de los mercados de capitales permite diferir algunos de sus costes, sin que ello signifique retrasar la aplicación de medidas consideradas necesarias. Por tanto, desde esta perspectiva liberal, la globalización libera a corto plazo la actuación de las autoridades financieras nacionales, permitiéndoles realizar una serie de elecciones que, sin el espectacular desarrollo de las finanzas, hubieran resultado imposibles por las fuertes resistencias sociales que éstas habrían tenido.

No obstante, hay otros argumentos que es necesario destacar a la hora de valorar correctamente la posición de los Estados-nación frente a la globalización. En primer lugar, hay que destacar que los mercados no son siempre aliados de los Estados. El acceso a los mercados internacionales de capital es muy fácil para algunos países, pero mucho más difícil para otros. En realidad, en muchos casos, para tener acceso al crédito internacional hay que desarrollar políticas que sean capaces de "generar expectativas". "Generar expectativas" puede traducirse en aplicar políticas que sean bien acogidas en los mercados internacionales de capital. Y estos mercados son tanto más exigentes en su juicio cuanto más débil sea la posición del Estado en cuestión en la división internacional del trabajo. De esta forma, los países en desarrollo precisan de dosis adicionales de ortodoxia para recibir una valoración favorable a sus políticas por parte de los mercados financieros. Esto da lugar a que, en buena medida, la globalización no aumente realmente las posibilidades de elección de los gobernantes (o, al menos, de algunos de ellos) sino que, por el contrario, limite las mismas. De esta forma, el desarrollo de los mercados financieros es una de las principales vías que explican el desarrollo de políticas de corte monetarista. Porque, en general, el monetarismo tiene en los principales círculos financieros "buena prensa" y por tanto genera estas expectativas de las que hablábamos. En el sentido contrario, otras políticas económicas, al recibir una negativa valoración por parte de los mercados, se encuentran fuertemente penalizadas por éstos.

*"Cada vez que los gobiernos toman una decisión, tendrán que preguntarse si estará de acuerdo con la opinión de los mercados, es decir, como será recibida por ellos... (Ante el crecimiento del déficit público francés en los primeros noventa) los mercados mostraron su preocupación: primas de riesgo sobre el franco francés y un efecto desincentivador de la inversión derivado por el alza de los tipos de interés son los primeros signos. De esta forma, el "miedo de los mercados" podría bien ser la fuente de una prudencia presupuestaria. A este respecto tendría evidentemente su precio" (Bourginat, 1995: 44).*

Además, esta actuación condicionada de los diferentes gobiernos se retroalimenta. Un gobierno que, por ejemplo, acuda a los mercados internacionales de capital emitiendo deuda pública en ellos, al hacerlo así, contribuye a su crecimiento al propiciar la ampliación de la oferta de activos. Y el propio crecimiento de la oferta de activos hace que acudir a los mercados financieros cuando existe algún problema de déficits fiscales o exteriores se convierta en una opción más atractiva para el gobierno siguiente. De esta forma, la actuación de los poderes públicos ha terminado por hacer del elemento financiero una coordenada central en la definición de cualquier línea de actuación política que se pretenda desarrollar. Es decir, el condicionamiento que los mercados financieros imponen a las políticas gubernamentales es cada vez mayor, en buena medida, por la actuación de los propios Estados. Existe, en este sentido, una complicidad de las elites políticas y las elites financieras que en algunos casos es fácilmente demostrable. Por ejemplo, diferentes secretarios del tesoro norteamericano de diferentes administraciones como Donald Regan o Robert Rubin habían desarrollado previamente a su nombramiento carreras profesionales brillantes en el interior del mundo de las finanzas y la bolsa norteamericanas. También el presidente de la reserva federal norteamericana Alan Greenspan, un personaje halagado por todas las administraciones norteamericanas de la última década, fue durante años un conocido especulador. Por tanto, la complicidad de las élites políticas en los procesos de financiarización económica es uno de los elementos que, al menos en el caso de las principales economías, ayuda a explicar su extensión (Gowan, 1999; 106-110).

De este modo, dado el poder de los mercados financieros, puede optarse por un mayor o menor déficit público, siempre y cuando se sea capaz de anticipar la reacción de éstos, pero lo que en ningún caso puede plantearse es la vuelta a una mayor regulación de los procesos de creación de dinero. Cualquier actuación de este tipo, que va directamente contra los intereses del capital financiero, es fuertemente penalizada por éste. De esta forma si tradicionalmente la expansión o contracción del crédito ha sido regulada (aunque no totalmente, en ningún caso) por las autoridades monetarias nacionales, en la actualidad la capacidad de la regulación nacional para controlar la cantidad de dinero en circulación es muy discutible. Es decir, con la reestructuración y globalización de las finanzas el control de la oferta monetaria se ha hecho cada vez más difícil.

La innovación financiera ha sido una de las principales vías que ha hecho posible este proceso. Ésta ha propiciado que la distinción entre dinero y otros activos financieros sea cada vez más hipotética. Así, la elevada liquidez de buena parte de los activos financieros hace que se utilicen como quasi-dinero. De esta forma, el control de la oferta monetaria se convierte en algo cada vez más complicado. De este modo, la apertura a los mercados internacionales, la desregulación de los sistemas financieros nacionales y la importancia de la

innovación financiera han hecho que se derrumbe el viejo concepto de "multiplicador monetario". Los procesos a través de los cuales se crea crédito y quienes efectivamente lo crean escapan con mucho al marco nacional.

*"Hoy asistimos a una proliferación importante de nuevas formas de moneda emanadas de los bancos privados. Tal fenómeno ha hecho más difícil la tarea de los bancos centrales a la hora de garantizar un equilibrio adecuado entre la moneda como bien público y como mercancía privada"* (Guttman, 1996: 68).

Ante esto, los bancos centrales son impotentes y ya desde principios de los ochenta comenzaron a abandonar la fijación de criterios cuantitativos acerca del crecimiento de la oferta monetaria, para dedicarse simplemente a fijar los tipos de interés interiores. Es decir, no existe un control del dinero efectivamente inyectado en los sistemas productivos nacionales. O, dicho de otra forma, la autoridad monetaria ha pasado de ser una fuente de regulación alternativa a los mercados (limitando los procesos de creación de dinero sobre la base de regulaciones e intervenciones directas) a estar subordinada claramente a las directrices emanadas de los mismos (no influyendo en la oferta monetaria existente y fijando unos tipos de interés que puedan ser "bien acogidos" por los mercados). Se asiste de esta forma a un proceso de progresiva pérdida de soberanía sobre las políticas monetarias y financieras, o lo que es análogo, a una cesión de la capacidad de decisión desde los estados nacionales a los mercados internacionales de capital (Sassen, 1996: 1-31).

Esta cesión de soberanía hace que la actividad económica desarrollada dentro de los límites de los Estados Nación esté cada vez más directamente vinculada a la evolución de los mercados internacionales de capital. Esto es, potencialmente, una fuente inagotable de inestabilidad. De hecho, empíricamente puede demostrarse que el crédito tiende a crecer en momentos de expansión y se contrae bruscamente en momentos de recesión económica. Si el crédito es crecientemente gestionado por los mercados internacionales la capacidad de actuación de los bancos centrales se debilita. Esto da lugar a que sea difícil corregir la brusca contracción del crédito producida en momentos de crisis. En realidad, la crisis acaecida en los países de Asia Oriental, se explica, en buena medida, por el funcionamiento de este tipo de mecanismos (Gowan, 1999: 129-163). Es decir, la globalización financiera dificulta la aplicación de las tradicionales políticas anticíclicas de estabilización, al menos en su vertiente monetaria.

#### 4. CONCLUSIONES

La globalización financiera ha sido un proceso que ha ido avanzando cuantitativa y cualitativamente desde finales desde principios de los años setenta. Ha tenido, en este sentido, distintas fases de desarrollo. En realidad, cada una de ellas suponía una profundización en la precedente hasta llegar a la situación actual en la que los mercados financieros son elementos funda-

mentales en el diseño y ejecución tanto de las políticas empresariales de expansión y crecimiento, como en las políticas desarrolladas desde el sector público.

En este sentido, la fuerte volatilidad de los mercados financieros ha introducido dosis muy importantes de incertidumbre que gestores públicos y privados se ven obligados a gestionar. Pero a la hora de proceder a enfrentarse a esta nueva realidad no todos parten de una misma situación de poder. Las grandes transnacionales estrechamente vinculadas a través de relaciones personales y no personales con las élites financieras tienen una gran capacidad para obtener fondos a bajo coste en los mercados internacionales, para crear activos financieros e incluso para crear dinero<sup>15</sup>. Por otro lado, pueden salir beneficiadas de las oportunidades de negocio que aparecen en mercados muy inestables con fuertes fluctuaciones de los precios de acciones y obligaciones. Por ello, no hay que asombrarse que, ante esta situación, las grandes transnacionales intenten concentrar al máximo su poder financiero en departamentos únicos para el conjunto de empresas que forman un determinado holding o grupo empresarial.

En el caso de los Estados, la globalización financiera ofrece unos claros incentivos al endeudamiento, al significar la posibilidad de retardar los efectos de políticas que, debido a su alto coste social, posiblemente no se habrían adoptado si su coste tuviera que ser asumido de forma inmediata. Esto da lugar a que los niveles de endeudamiento estatal aumenten continuamente. Una vez se ha alcanzado un nivel importante de endeudamiento se impone la tiranía de los mercados. Son ellos los que orientan las decisiones políticas de gobiernos que, por su alto nivel de endeudamiento no pueden enfrentarse abiertamente a las directrices emanadas de los mismos. La debilidad financiera de los Estados limita, en este sentido, cada vez más, las opciones de los gobernantes. La primera damnificada es, curiosamente, la política monetaria. Las posibilidades de los bancos centrales de controlar las cantidades efectivas de dinero disminuyen al tiempo que el riesgo de contagio de los desequilibrios financieros aumenta y los sistemas financieros nacionales deben afrontar nuevos retos derivados de su conexión exterior.

Ante este conjunto de hechos, la estrategia de enfrentamiento frontal con los mercados internacionales de capital no es factible, dado el alto volumen de deuda pública a financiar y la importancia de los sistemas privados de creación de dinero dentro de las diferentes economías nacionales. Por ello, la globalización financiera supone:

- Un fortalecimiento del capital transnacional. Las grandes compañías adquieren, merced a la desregulación de los procesos de creación de dinero, una ingente capacidad de compra de empresas, activos, mate-

<sup>15</sup> Desde el punto de vista de que crean activos tan líquidos que son directamente utilizables como medios de pago, es decir, que pueden funcionar como formas evolucionadas de dinero.

riales y energía a escala planetaria. Esto les lleva tanto a aumentar su margen de actuación en los mercados internacionales de bienes, servicios y capitales, cuanto a materializar este dominio en el terreno de los procesos productivos reales. De esta forma la influencia de las grandes corporaciones en la gestión del flujo de materias primas, producciones industriales y flujos energéticos a nivel mundial aumenta considerablemente.

- Debilitamiento del poder del estado, paralelo al fortalecimiento del capital transnacional. La posibilidad que, desde lo público, puedan alterarse sustancialmente las decisiones del mercado (es decir, fundamentalmente del capital transnacional que domina estos últimos) es cada vez más reducida. En general, el predominio de la lógica mercantil lleva a que los Estados, lejos de enfrentarse a los intereses dominantes, ejecuten políticas en colaboración con ellos. La mayor parte de las actuaciones estatales destinadas a "promover el crecimiento" (como, por ejemplo, la construcción masiva de infraestructuras, las políticas de desregulación de los mercados no ya de bienes y servicios, sino de factores productivos o las reformas fiscales emprendidas) se encuentran dirigidas a proteger los intereses del capital oligopólico mundial que en la actualidad es el elemento básico de la globalización.
- Pero más allá de un debilitamiento del poder estatal en abstracto, la globalización financiera ha dado lugar a una auténtica cesión de soberanía monetaria desde los estados nación hacia el mercado. El hecho de que en la actualidad los procesos de creación de dinero se encuentren totalmente desregulados hace que no puedan ser controlados por las autoridades monetarias estatales. Por otro lado, los sistemas financieros nacionales enfrentados a nuevos retos se vuelven más dependientes del entorno internacional. De esta forma a través de esta vía, en última instancia, se asiste una traslación de poder desde el Estado a los mercados.

Esta cesión de soberanía hacia los mercados está provocando la existencia de una cada vez más palpable inestabilidad en los mismos. Inestabilidad que nace, en buena medida, de la tolerancia y permisividad frente a extendidos comportamientos especuladores que, en el mejor de los casos, son considerados un "mal necesario". La especulación está, por tanto, en el origen de la inestabilidad. Pero, a su vez, la inestabilidad da lugar a que aumenten considerablemente los beneficios que pueden obtenerse a partir de la especulación. Sea como fuere, el extendido comportamiento especulador da lugar a la aparición cada vez más frecuente de burbujas financieras. El problema fundamental es el efecto que se deriva del "estallido" de las mismas. De esta forma, la secuencia de crecimiento-estallido de burbujas financieras da lugar a ciclos, en principio, exclusivamente financieros,

pero que, en la práctica, dada la importancia de los mercados de capital en el mundo actual, tienen importantes repercusiones en lo que se ha denominado "economía real". Pero además, el hecho de que en el estallido de esas burbujas intervengan elementos de generación de expectativas, de contracción de la cantidad de dinero y de disminución de beneficios, que tienen que ver con el ciclo no ya financiero sino estrictamente productivo, hace que el riesgo de que en un mismo momento coincidan, con efectos devastadores un ciclo financiero recesivo con un ciclo productivo de la misma naturaleza aumente (Aglietta, 2001; 92-113). Con ello, sencillamente, la vulnerabilidad de la actividad económica "real" frente al desarrollo de las finanzas internacionales crece peligrosamente.

#### BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, M. y Moatti, S. (2000): *Le F.M.I. De l'ordre monétaire aux désordres financiers*, Economica, París.
- Aglietta, M. (2001): *Macroéconomie financière*, La Decouverte, París, (primera edición, 1995).
- Amin, A. [ed.] (1995): *Post fordism. A reader*, Blackwell, Oxford.
- Ballarín, E. (1985): *Estrategias competitivas para la Banca*, Ariel, Barcelona.
- Bello, W. et al. (1999): *Dark victory: The United States and the global Poverty*, Pluto Press y Food First, Londres y Nueva York.
- Bello, W. et al [eds.] (2000): *Global finance: New thinking on regulating speculative financial markets*, Zed Books, Londres y Nueva York.
- Best, M. H. (1990): *The new competition: institutions of industrial restructuring*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts).
- Bourginat, H. (1992): *Finance internationale*, Presses Universitaires de France, París.
- Bourginat, H. (1995): *La tyrannie des marchés. Essai sur l'économie virtuelle*, Economica, París.
- Boyer R. (1994): *La Teoría de la regulación: un análisis crítico*, Ed. Alfons el Magnanim, Valencia.
- Boyer, R. y Freyssenet, M. (1996): "Emergencia de nuevos modelos industriales. Problemática del programa internacional del GERPISA", *Sociología del Trabajo*, nueva época, número 27, 23-54.
- Cavanna, H. (1992): *Financial innovation*, Routledge, Londres.
- Corbridge, S; Trhitt, N. y Martin R. (1994): *Money, Power and Space*, Blackwell, Oxford.
- Chesnais, F. [ed.] (1996): *La mondialisation financière. Génese, coût et enjeux*, Syros, París.

- Danaher, K. y Yunus M. (1994): *50 Years is Enough: The case against the World Bank and the International Monetary Fund*, South End Press, Boston.
- Dion, L. F. (1995): *Les privatisations en France, en Allemagne, en Grand-Bretagne et en Italie*, La Documentation Française, París.
- Farnetti, R. (1996): "Le rôle des fonds de pension et d'investissement collectifs anglo-saxons dans l'essor de la finance globalisée" en Chesnais, F. [ed.]: *La mondialisation financière. Génése, coût et enjeux*, Syros, París.
- Fitzgerald, V. (2000): "The (In)security of International Finance", *VII Jornadas de Economía Crítica*, Albacete.
- Gowan, P. (1999): *La apuesta de la globalización: La geoeconomía y el imperialismo euro-estadounidense*, Editorial Akal, Madrid.
- Guttman (1996): "Les mutations du capital financier" en Chesnais, F. [ed.] *La mondialisation financière. Génése, coût et enjeux*, Syros, París.
- Kahler, M. [ed.] (1998): *Capital Flows and Financial Crises*, Cornell University Press, Ithaca (Nueva York).
- Krugman, P. (1991): *La era de las expectativas limitadas*, Ariel, Madrid.
- Lordon, F. (2000): *Fonds de pensions, piège à cons? Mirage de la démocratie actionnariale*, Raisons d'agir editions, París.
- 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*, nº 33, 12-26.
- NELL, E. J. (2000): "Transformational Growth and Financial Instability: the Rate of Interest and the Rate of Growth" en *VII Jornadas de Economía crítica*.
- Palazuelos, E. (1998): *La globalización financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX*, Editorial Síntesis Economía, Madrid.
- Sassen, S. (1988): *The Global City. New York, London, Tokyo*, Princeton University Press, Princeton (New Jersey).
- Sassen, S. (1996): *Losing control? Sovereignty in the Age of Globalisation*, Columbia University Press, Nueva York.
- Serfati (1996): "Le rôle actif des groupes à dominance industrielle dans la financiarisation de l'économie" en Chesnais, F. [ed.]. (1997): *La mondialisation financière. Génése, coût et enjeux*, Syros, París.

- Soros, G. (1999): *La crisis del capitalismo global: la sociedad abierta en peligro*. Salvat, Barcelona.
- Steil, B. [ed.] (1994): *International Financial Market Regulation*, John Wiley and sons, Chichester.
- Wray, L. R. (1990): *Money and Credit in Capitalist Economies: The endogenous Approach*, Edward Elgar, Hants.

