



# La mundialización de las finanzas

Gerd Häusler

En 20 años, las relaciones entre los mercados financieros han pasado a ser cada vez más estrechas. La mundialización financiera ha traído grandes ventajas para las economías nacionales y los inversores y ahorradores, pero también ha modificado la estructura de los mercados y ha creado nuevos riesgos y desafíos para los operadores y las autoridades.

**H**ACE 30 AÑOS, es probable que el constructor de una fábrica se viera obligado a obtener el financiamiento en una entidad bancaria nacional. Hoy día, podrá considerar toda la gama mundial de oferta de crédito en busca de la tasa de interés más conveniente, y obtener un préstamo más conveniente en moneda extranjera que en moneda nacional. Podría también emitir acciones o bonos en el mercado nacional de capital o acudir a los mercados exteriores y escoger entre una variedad de productos financieros que le permitirán protegerse frente a posibles riesgos. Podría incluso vender una participación en el capital a una empresa extranjera.

Si analizamos el curso de la mundialización financiera y sus modalidades, concreremos mejor las ventajas que ofrece y los nuevos riesgos y desafíos que han surgido.

## Fuerzas que impulsan la mundialización

Se destacan cuatro factores principales.

El *avance de las tecnologías informáticas* ha permitido que los participantes en el mercado y las autoridades nacionales obtengan y administren más fácilmente la información que necesitan para calibrar, supervisar y controlar el riesgo financiero, para valorar y

negociar la compleja gama de instrumentos financieros que se han creado en los últimos años, y para administrar grandes carteras de transacciones en los centros financieros internacionales de América, Asia y Europa.

La *mundialización de las economías nacionales* ha crecido mucho a medida que la actividad de la economía real—producción, consumo e inversión física—se ha repartido entre diferentes países o regiones. Se han creado nuevas empresas multinacionales que producen y distribuyen bienes y servicios por redes mundiales, mientras que las multinacionales de antaño han ampliado su actividad internacional vinculándose a empresas extranjeras por compra o fusión. Muchos países han reducido las barreras al comercio internacional y las corrientes transfronterizas de bienes y servicios han crecido considerablemente. La exportación mundial de bienes y servicios, que durante el período 1983–92 alcanzó un promedio anual de US\$2.300 millones, en 2001 alcanzó un valor estimado de US\$7.600 millones; o sea, más del triple. Estas variaciones han servido para estimular la demanda de financiamiento transfronterizo y, de la mano de la liberalización financiera, han fomentado la creación de una masa móvil de capital y liquidez internacionales.

La liberalización de los mercados financieros y de capital nacionales ha servido de catalizador de la innovación financiera e impulsado el crecimiento de los movimientos transfronterizos de capital. La mundialización de la intermediación financiera obedece en parte a la demanda de mecanismos para la intermediación de las corrientes transfronterizas y, en parte, a que se han reducido las barreras que impedían el comercio de servicios financieros y a que las normas que regían la entrada de instituciones financieras extranjeras en los mercados de capital nacionales son ahora más sencillas. El valor bruto de los movimientos de capital a escala mundial en el año 2000 ascendió a US\$7,5 billones, el cuádruple de su nivel en 1990. El crecimiento de los movimientos de capital transfronterizos ha significado también un aumento de las corrientes netas de capital, que pasaron de US\$500.000 millones en 1990 a casi US\$1,2 billones en 2000.

Debido al progreso tecnológico y la liberalización financiera, es mayor la competencia entre los que ofrecen servicios de intermediación. Las autoridades reguladoras de muchos países han modificado las normas que rigen la intermediación financiera y así han surgido nuevas categorías de instituciones financieras no bancarias. Entidades como bancos de inversión, corredores de bolsa, administradores de patrimonios, fondos mutuos, compañías de seguros, empresas de financiamiento especializado y comercial, fondos de alto riesgo e incluso empresas de telecomunicaciones, informática y alimentación están lanzando servicios que se asemejan a los prestados tradicionalmente por los bancos.

### Transformación de los mercados de capital

A su vez, estos factores han llevado a una transformación espectacular de la estructura de los mercados nacionales e internacionales de capital.

Primero, los sistemas bancarios de los países principales han atravesado un período de desintermediación; es decir, la intermediación financiera se vertebraliza ahora más por conducto de la negociación de valores (en sustitución de los préstamos y depósitos bancarios). Cada vez más, los bancos han retirado del balance el riesgo financiero (sobre todo el crediticio) y lo han trasladado al mercado bursátil —por ejemplo, fusionando y convirtiendo activos en valores negociables y acordando permutes de tasa de interés y otras transacciones de derivados— en vista de los incentivos que ofrecen algunos aspectos de la estructura reguladora como la capitalización exigida, y otros incentivos de índole interna como mejorar para los accionistas la rentabilidad del capital ajustada por el riesgo y ser más competitivos. Las empresas y los gobiernos también han pasado a confiar en mayor medida en los mercados nacionales e internacionales de capital para el financiamiento de sus actividades. Por último, un grupo creciente y más diverso de inversores está dispuesto a soportar una variedad de riesgos financieros —entre ellos el crediticio— gracias a que el avance de la tecnología de la información facilita el seguimiento, análisis y control de dichos riesgos.

Segundo, la actividad financiera transfronteriza ha crecido. Los inversores, comprendidos los de carácter institucional

que administran una proporción creciente de la riqueza financiera mundial, procuran mejorar la rentabilidad ajustada por el riesgo diversificando carteras a escala internacional. A nivel mayorista, los mercados financieros nacionales se han integrado cada vez más en un solo sistema financiero mundial. Los principales centros financieros ofrecen servicios ahora a prestatarios e inversores de todo el mundo, y los prestatarios soberanos en diferentes etapas de desarrollo económico y financiero pueden tener acceso al capital en los mercados internacionales.

Tercero, las instituciones financieras no bancarias compiten en los mercados nacionales e internacionales con las entidades bancarias, reduciendo así el precio de los instrumentos financieros. Están atrayendo una proporción creciente del ahorro, pues las familias desdeñan los depósitos bancarios y

**“El valor bruto de los movimientos de capital a escala mundial en el año 2000 ascendió a US\$7,5 billones, el cuádruple de su nivel en 1990.”**

mantienen sus fondos en instrumentos de rentabilidad más elevada como fondos mutuos.

Cuarto, los bancos han ampliado su actividad, a medida que los países han flexibilizado los criterios reguladores autorizando a la banca comercial a introducirse en las operaciones de inversión, la gestión de activos e incluso los seguros. La mayor profundidad y amplitud de los mercados de capital han creado otra fuente de actividad para los bancos; a saber, las operaciones de suscripción de las emisiones de renta fija y variable de las empresas, así como una nueva fuente de financiamiento, pues los bancos acuden cada vez más a los mercados de capital para captar recursos destinados a su propia actividad de inversión. Para controlar el riesgo y facilitar la intermediación, las entidades bancarias recurren a los mercados extrabursátiles de derivados, en los que instrumentos como permutes de divisas y de tasas de interés se negocian privatamente, a menudo entre dos partes.

Los bancos se han visto obligados a encontrar fuentes adicionales de ingreso, comprendidos medios nuevos de intermediar fondos y operaciones que generen comisiones, pues la creciente competencia de los intermediarios financieros no bancarios ha reducido el margen de beneficio obtenido de la actividad bancaria tradicional —el crédito a las empresas financiado por depósitos a bajo costo— hasta niveles extremadamente bajos, sobre todo en Europa continental, donde la consolidación de instituciones financieras ha sido relativamente escasa. En otras partes, sobre todo Estados Unidos, Canadá y el Reino Unido, los bancos se han fusionado

entre sí y con compañías de seguros y de valores para explotar economías de escala y obtener un margen de maniobra que les permita mantenerse competitivos e incrementar su participación de mercado.

## Ventajas y riesgos

Con todo, la transformación radical del carácter de los mercados de capital ha tenido beneficios sin precedentes. Ahora bien, también ha alterado la dinámica del mercado en forma que todavía no se comprende enteramente.

Una de las ventajas principales de la diversidad creciente de fuentes de recursos es que se reduce el riesgo de una crisis crediticia. Si los bancos de un país atravesaran tensiones, los prestatarios podrían captar fondos emitiendo acciones o bonos en los mercados nacionales de valores o acudiendo a otras fuentes de financiamiento en los mercados internacionales de capital. La "titulización" significa que la determinación del precio y la asignación de capital resultan más eficientes porque toda variación del riesgo financiero se refleja con mucha más rapidez en el precio y el flujo de los activos que en los balances bancarios. El aspecto negativo es que los mercados son ahora más volátiles, y la volatilidad puede convertirse en amenaza para la estabilidad financiera. En consecuencia, los encargados de mantener la estabilidad financiera tienen que entender mejor la manera en que la mundialización de las finanzas ha transformado el equilibrio de riesgos en los mercados internacionales de capital y asegurarse de que existen en el sector privado prácticas de control del riesgo que protegen frente a esas eventualidades.

Otra ventaja de la mundialización de las finanzas es que, con un abanico más amplio de opciones, prestatarios e inversores pueden obtener mejores condiciones de financiamiento. Esto alienta la inversión y el ahorro, lo que facilita la actividad y el crecimiento económico real y mejora el bienestar económico. Sin embargo, el precio de los activos podría rebasar los parámetros fundamentales en períodos de auge o caída, produciendo una volatilidad excesiva y distorsionando la asignación de capital. Además, cuando instituciones, inversores y países negocian activamente el riesgo financiero, es más difícil identificar los posibles puntos débiles o calibrar la magnitud del riesgo. Una mayor transparencia de los parámetros fundamentales de la economía y de los mercados financieros, más la mejor comprensión de las razones que llevan a que los mercados de activos atraviesen períodos de auge y depresión, contribuirían a que los mercados controlen mejor este tipo de riesgo.

Por último, los bancos y empresas solventes de los países de mercados emergentes pueden reducir el costo del crédito que obtengan, pues ahora disponen de una masa de capital más grande de una gama más diversa y competitiva de fuentes. Sin embargo, como se vio durante la crisis mexicana de 1994–95 y las crisis en Asia y Rusia en 1997–98, los riesgos



Gerd Häusler, Consejero y Director del Departamento de Mercados Internacionales de Capital del FMI.

que surgen pueden ser importantes; entre ellos se encuentran el repentino cambio de signo de las corrientes de capital, los efectos secundarios internacionales y el contagio. (Aunque, por razones que no están todavía claras, parece que ha disminuido la posibilidad de contagio desde la crisis de 1997–98, no cabe descartar totalmente el peligro.) Los países de mercados emergentes en los que las instituciones bancarias presenten síntomas de debilidad, o donde la regulación bancaria sea deficiente, son los más vulnerables, pero se trata de un tipo de crisis que puede amenazar también a la estabilidad del sistema financiero internacional.

## Protección de la estabilidad internacional

Las crisis que surgieron en los años noventa pusieron de manifiesto la necesidad de una gestión prudente de la deuda soberana, de la liberalización debidamente programada de la cuenta de capital y de sistemas financieros nacionales bien regulados y flexibles para asegurar la estabilidad financiera nacional e internacional.

Las instituciones financieras privadas y los participantes en el mercado pueden contribuir a la estabilidad financiera si controlan bien el riesgo empresarial y financiero y evitan riesgos imprudentes; en parte, sabiendo responder a los incentivos del mercado y mecanismos de buen gobierno como son maximizar el valor que reciben los accionistas y mantener la relación apropiada de contraparte en los mercados. Así, la primera línea de defensa contra los problemas financieros y el riesgo sistémico se levanta con la solidez de las instituciones financieras, la eficiencia de los mercados financieros y la eficacia de la disciplina del mercado.

Empero, como la estabilidad financiera es también un bien público mundial, compete a las autoridades reguladoras y supervisoras nacionales una función con un alcance cada vez más internacional; por ejemplo, mediante el refuerzo de las labores de coordinación y de comunicación de información entre países y áreas funcionales (banca, seguros, valores) con objeto de detectar problemas financieros antes de que aquejen a todo el sistema.

El propio FMI tiene un papel importante que desempeñar. Conforme al mandato que recae en él para la supervisión mundial, ha lanzado varias iniciativas encaminadas al fomento de la estabilidad financiera internacional, a saber, identificación y seguimiento de deficiencias y vulnerabilidades en los mercados financieros internacionales, estudio del carácter y origen de las crisis financieras internacionales y vías de contagio, y medios para contener y solucionar las crisis con rapidez y orden, por ejemplo, con participación del sector privado. **F&D**

Deseo agradecer la ayuda prestada por mis colegas del Departamento de Mercados Internacionales de Capital, sobre todo de la División de Estabilidad del Mercado Financiero, en la preparación de este artículo.