

## GLOBALIZACION Y MERCADOS FINANCIEROS

*Por Ricardo Pascale*

El tema de la *globalización*, ocupa aún hoy, y a veces con connotaciones emotivas, espacios en la arena política. Hay quienes ven en ella una doctrina, otros una filosofía. En nuestra opinión, no es ni una cosa ni la otra, es un *hecho* que, trae cambios y con ellos repercusiones. Hecho, que no advertimos como pasajero, sino instalado para permanecer.

En esta nota trataremos algunos aspectos de la globalización en su vinculación con los mercados financieros.

### **Precisando el término**

La idea de globalización, puede enfocarse desde diversos ángulos del quehacer humano. Por razones no siempre correctas, el término se asocia a la *globalización económica*. Y, aún en esta área, su definición ocupa un abanico de posibilidades y en él hemos seleccionado tres. Así, para el F.M.I., la globalización económica es “*un proceso histórico, resultado de la innovación humana y el progreso tecnológico*”, para enfatizar luego en el comercio y las finanzas.

Para el Banco Mundial, por su parte “*la globalización tiene que ver con un mundo en el cual la interdependencia y la interconexión se ve incrementada continuamente.*”

Para esta nota usaremos la que hace **Manuel Castells**: “*economía global es una en la cual sus componentes centrales, tienen capacidad organizativa, institucional y tecnológica de operar como una unidad en tiempo real a escala planetaria*”.

En los mercados financieros influyeron en esta evolución, el desarrollo espectacular de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), a lo que se unieron otros factores como, un acelerado proceso de desregulación financiera.

Así definida, la globalización no es igual en todos los mercados. Se ve muy avanzada en los financieros y en el de las comunicaciones. Es mucho menor en los mercados de bienes y servicios, donde abundan las restricciones y obstáculos de diverso tipo. Y, es definitivamente mucho

menor en los mercados de trabajo, donde se advierten restricciones, en muchos casos contundentes.

## **Efectos en mercados financieros**

Es esta ausencia de profundidad similar del grado de globalización de los distintos mercados, lo que nos sitúa de frente a fuertes implicaciones para su estabilidad y, en la forma en que se transmiten los shocks e incluso eventos entre regiones, países y los mismos mercados.

Las finanzas y el comercio son los campos más transitados en los cuales se transmiten las volatilidades. Si los mecanismos de ajuste frente a volatilidades en algún mercado no operan, u operan dificultosamente, la parte más pesada del impacto de aquéllas, recaerá sobre otros mercados.

Si por ej., sobreviene una caída a nivel mundial en la demanda de productos agrícolas subsidiados, supondríamos que aparecería una caída de los precios de estos productos en todo el mundo. Sin embargo, dado que los mercados subsidiados no ajustarán, la baja de precios seguramente será mucho más marcada en los mercados no subsidiados.

Como existen grados diversos de globalización en los diferentes mercados, la *volatilidad* tiende a hacerse claramente más pronunciada en aquellos con alto grado de globalización y, *este es el caso de los mercados financieros*.

La volatilidad de los precios financieros (tipo de cambio, tasa de interés, etc.) no es un fenómeno pasajero. Reconociendo este hecho, se abren cuando menos dos grandes posibilidades, o eliminamos la volatilidad o, tratamos de convivir con ella. Este es un punto controversial.

En la primer opción, el escenario cambiario fijo aparece como una posibilidad, pero es claro que debe existir una coherencia con la política fiscal así como un suficiente monto de reservas. La experiencia en algunos países, nos ha mostrado que los controles cambiarios directos, han tenido como corolario, resultados costosos, en términos de importancia y estímulos a prácticas reñidas con la ética. La realidad de muchos países, mostró también un aumento del nivel de absorción de la economía, déficit fiscales y en las cuentas corrientes, que en algunos casos coincidió con bandas cambiarias, apreciación cambiaria y fuerte endeudamiento empresarial en moneda extranjera, con resultados poco aceptables.

Quizás, lo más natural sea convivir con la globalización y las volatilidades, en vez del dudoso camino de eliminarlas. En definitiva, ver como aprovechar de transmitir mayor bienestar a la población a partir de ellas. Esta otra avenida, no está, tampoco exenta de problemas.

La *mayor flexibilidad posible* en los mercados con miras de distribuir los efectos de los shocks se hace necesaria, si no se concentrarán en algunos, como los mercados financieros en los cuales, entre otras repercusiones hemos advertido precios exuberantes. El aparecer un fuerte desequilibrio en un mercado importante, implicará necesariamente más tarde o más temprano, desequilibrios que están presentes o latentes en otros mercados, habitualmente muy costosos.

El pasaje a sistemas cambiarios más flexibles, no está por cierto exento de dificultades y debe hacerse con extremos cuidados (incentivos, etc.), dada la habitual falta de experiencia de los agentes económicos. En estos cambios, hemos visto la importancia de claras y contundentes normas de supervisión bancaria para eliminar o al menos mitigar riesgos no deseados. Estos procesos, los presenciamos acompañados de metas inflacionarias, que en muchos casos han mostrado no ser incompatibles con la estabilidad.

Metas inflacionarias establecidas, con metas fiscales conocidas y confiables y una adecuada flexibilidad cambiaria, le otorgarán a la política monetaria, un mayor campo de acción.

Un caso es el chileno, en donde se centró una meta de largo plazo de 3% anual de inflación. En estos escenarios, el rol de la política fiscal, es particularmente crucial. La experiencia transandina de un “superávit estructural” del 1% del PIB, en el ciclo, es un interesante ejemplo a analizar.

Este manejo de la política monetaria será más eficiente, afectando el nivel del gasto y de los precios, cuanto más *profundo* sea el sistema financiero. Esta profundidad varía conforme a los países.

En los últimos veinticinco años ha surgido una nueva intermediación financiera instalada ya con nitidez en los países industrializados y cada vez con mas acento en los emergentes. En esta nueva intermediación, el “centro del ring” que era ocupado por los activos financieros en poder de los bancos comerciales ha ido dando paso a que ese centro, lo ocupen “nuevos” intermediarios financieros algunos de ellos de aparición relativamente reciente en los países de America Latina, como es el caso de

viejos institutos, como los Fondos de Pensiones, que asumen distintos nombres en nuestros países AFP, AFAP, AFJP, etc.; a los que se unen las reservas de las compañías de seguros, los mercados de capitales y los fondos de inversión.

La importancia de este nuevo escenario es relevante desde distintos aspectos. Ya en algunos países de America Latina los activos de los Fondos de Pensiones superan el 55% del PIB y que los patrimonios transados en Bolsas de Valores superan el 90% también del PIB.

Los Fondos de Pensiones contribuyen a incrementar el grado de exigencia en los proyectos en los cuales invertir, y en el hecho de que la acumulación de ahorros individuales ha permitido corregir fuertes estímulos sobre el uso inadecuado de las cuentas fiscales.

### **Futura supervisión**

Un nuevo sistema financiero irá requiriendo también de nuevos enfoques para su supervisión. Hablamos que en un comienzo en el tránsito hacia sistemas mas flexibles, la supervisión financiera debía tener la severidad necesaria hasta que los mercados comprendieran las nuevas reglas de juego. Importa comentar algunos elementos de cual podrían ser algunas bases en un sistema financiero *ya maduro*, sometido a volatilidades, en donde el papel de cada tipo de institución en él se hace menos nítido, con estructuras cada vez más entrelazadas no sólo institucionalmente sino además a través de los instrumentos que se van desarrollando. La flexibilidad que señalamos para los mercados, posiblemente y con determinadas connotaciones, en un futuro, debería ir también a la supervisión.

Este ha sido en gran medida la orientación de Basilea II, camino que, asimismo, ha venido pautando acertadamente el B.C.U.

Seguramente no se precisará más cantidad de supervisión sino mejor y diferente. En nuestra experiencia, la velocidad del progreso tecnológico en las instituciones financieras es mayor que la que puedan desarrollar inclusive los más competentes reguladores. En mercados maduros se irá depositando en las propias instituciones financieras una mayor capacidad de asumir riesgos así como una mayor responsabilidad, desarrollando los supervisores estrategias que incentiven la autorregulación y la auto responsabilidad de las instituciones. En los distintos países veremos, como éstas internalizarán en forma de costos aquellas situaciones que puedan

inducir a un riesgo moral al sistema. Hemos visto casos de seguros de depósitos apuntando en este sentido.

Para que el progreso tecnológico sea cada vez más claro en un sistema financiero, si no se quiere que éste perezca o quede reducido a una mínima expresión, las instituciones deben asumir riesgos, pero en las condiciones que hemos señalado.

Sin embargo, debemos recordar que la existencia de crisis financieras *borderline* o sistémicas suelen tener indicadores de diagnóstico precoz, que difieren de los clásicos de la macroeconomía. Cuando estos últimos ponen sus valores en alerta, la crisis ya está instalada. Así pues, con políticas del corte señalado, usando nuevos y más modernos indicadores, los riesgos de no advertir este tipo de crisis anticipadamente, decrecen en forma marcada.

La globalización, y algunos de sus efectos en los mercados financieros, que hemos tratado someramente, no son más que un aspecto de un fenómeno más amplio y complejo que es la nueva economía del conocimiento. Hacia este tema dedicaremos algunas futuras notas.