

LA GLOBALIZACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Evaldo A. Cabarrouy*

Introducción

Un acontecimiento que se destaca en el proceso revolucionario que está en marcha en las finanzas mundiales ha sido el creciente carácter global que están adquiriendo los mercados financieros, lo cual tendrá una influencia profunda en todos aquéllos que participan en los negocios de finanzas.

La globalización de los mercados financieros constituye uno de los sucesos más serios y menos comprendidos de la economía internacional en los últimos años. Los flujos financieros a nivel mundial superan los flujos de bienes en una proporción de 50 a 1. En otras palabras, la magnitud de los flujos financieros mundiales es ahora 50 veces mayor que la de los bienes.¹ Mercados globales integrados tales como eurobonos y eurovalores se han ido desarrollando y ahora los mercados nacionales ya acogen de buen grado la participación internacional extranjera; y cada vez más, los mercados nacionales quedan enlazados electrónicamente.²

*Este artículo fue publicado originalmente para conferencias en la Unidad de Investigaciones Económicas del Recinto de Río Piedras, Universidad de Puerto Rico, Serie de Conferencias, No. 33, febrero de 1991.

¹Joan E. Spero, "Guiding Global Finance", *Economic Impact*, No. 36 (1989): 55.

²Ibid.

Evolución

El proceso de "globalización" se ha manifestado desde hace algún tiempo. En los decenios de 1960 y 1970, los bancos estadounidenses desarrollaron redes de sucursales en todo el mundo para realizar operaciones de préstamos, pagos, compensaciones bancarias y cambios de divisas. A partir de los años setenta, las grandes casas de corretaje estadounidenses empezaron a intensificar sus operaciones en el exterior, inicialmente en Londres (en el mercado de eurovalores), para penetrar después en otros mercados en los que actualmente se incluye al de Tokio. Por otro lado y al mismo tiempo, instituciones financieras de otros países, primero los bancos y luego las casas de corretaje, se expandieron dentro de los Estados Unidos.

Las transacciones de valores en los mercados nacionales se han globalizado también. En los años setenta, el mercado de divisas se convirtió en una operación de 24 horas diarias, pues los principales bancos empezaron a realizar transacciones cotidianas a través de sus oficinas en los mercados del Lejano Oriente (Tokio, Hong Kong, Singapur), el Medio Oriente (en un tiempo Beirut, ahora Bahrein), más tarde en Europa (Londres, Frankfurt, Zurich), y finalmente, en los Estados Unidos (en Nueva York para el comercio interbancario y Chicago en los que corresponde al mercado de futuros financieros).

En los años ochenta, el mercado de obligaciones del gobierno de los Estados Unidos ha llegado a realizar transacciones prácticamente de día y de noche. Inversionistas extranjeros han comprado cantidades sustanciales de bonos, pagarés y letras del Departamento del Tesoro de los EE.UU., y muchos de ellos prefieren realizar transacciones en las horas hábiles de su localidad y no en el horario de operaciones ordinario en los EE.UU. Algunas agencias de valores gubernamentales de ese país han abierto oficinas en Londres, Tokyo y otros lugares, con el propósito de adaptarse a ese tipo de comercio. Por otro lado, ciertas empresas de otros países (extranjeras) se han prestado a realizar este tipo de intercambio, instalando en los EE.UU., sus agencias de valores primarios para que efectúen dichas operaciones.³

³Véase a Scoot E. Pardee, "Globalization of Financial Markets", Economic Impact No. 32 (1988): 21.

También los mercados de valores se han abierto, aunque no a un horario muy amplio para las bolsas de valores individuales. En lugar de una apertura total, las compañías suscriben sus acciones en diferentes bolsas alrededor del mundo. Por ejemplo, cerca de 75 empresas no japonesas están registradas en la Bolsa de Valores de Tokio, y es probable que este número aumente en el futuro a medida que los inversionistas japoneses se concentren cada día más en los valores extranjeros. El flujo tiene lugar en ambos sentidos. Frecuentemente, los estadounidenses que invierten en acciones japonesas están dispuestos a permanecer despiertos hasta altas horas de la noche con tal de recibir, minuto a minuto, un informe de la situación en Tokyo.⁴

Por último, los mercados de futuros financieros se están diseminando también por todo el mundo con siglas mercantiles como LIFFE para Londres y SIMEX para Singapur. Entre los instrumentos negociados se incluyen contratos de futuros para bonos gubernamentales, divisas, índices del mercado de valores, además de toda la gama de contratos para productos tradicionales como granos, cereales y metales.⁵

Factores Fundamentales de la Globalización

Tres acontecimientos simultáneos de los años ochenta han impulsado la globalización de los mercados financieros. Primero, la desreglamentación puso fin a muchos controles sobre la inversión extranjera en servicios financieros y flujos internacionales de capital en muchas partes del mundo. La consecuencia fue un impresionante incremento en la actividad internacional de los mercados. Entre 1980 y 1986 las nuevas emisiones de bonos internacionales - eurobonos y bonos emitidos por extranjeros en diversos mercados nacionales - ascendieron de \$38,300 millones de dólares a \$225,400 millones. Las transacciones con eurobonos pasaron de \$240,000 millones de dólares a \$3,570,100 millones. Las ofertas de eurovalores, tanto acciones comunes como preferidas, saltaron de \$200 millones de dólares en 1983 a \$11,800 millones en 1986. Añádase que en 1986, los inversionistas estadounidenses compraron y vendieron acciones extranjeras por un total de \$102,000 millones de dólares - cifra sin precedente - y que inversionistas extranjeros compraron y vendieron

⁴Ibid.

⁵Ibid.

acciones de empresas norteamericanas por \$277,600 millones de dólares, otra cifra récord.⁶

En un mundo así, los mercados financieros exclusivamente nacionales son cosa del pasado. Antes de la desreglamentación, se protegía expreso a los mercados nacionales contra la influencia internacional mediante el control de capitales, la reglamentación de las tasas de interés y prácticas en materia de préstamos. Ahora bien, en los años ochenta, varios países decidieron modernizar sus mercados financieros nacionales para estimular el crecimiento nacional.

En Gran Bretaña el "gran estallido" (Big Bang) - llamado así porque la mayoría de los cambios se llevaron a cabo simultáneamente en octubre de 1986 - fue la primera reforma nacional de gran escala. Reemplazó las comisiones fijas con tasas negociadas, suprimió barreras entre diversos tipos de instituciones financieras, abrió a los extranjeros los mercados de valores e instituyó un sistema nuevo de supervisión y reglamentación financiera. Esta audaz reforma del sistema financiero británico inició una competitiva reacción en cadena de "estallidos" en menor escala en Canadá, Francia, los Países Bajos, Suecia y la República Federal de Alemania. Para 1992, la Comunidad Económica Europea (CEE) proyecta suprimir las barreras entre los estados miembros y disminuir las existentes en diversos tipos de instituciones financieras. Incluso Japón ha suprimido gradualmente las reglamentaciones sobre tasas de interés, ha permitido que firmas extranjeras participen en la Bolsa de Valores de Tokyo y en actividades bancarias o relacionadas con títulos u obligaciones, abrió el Tokio Offshore Banking Market (Mercado de Banca Extraterritorial de Tokio) y ha permitido mayor uso internacional del yen. En los EE.UU., las instituciones han encontrado grietas en los reglamentos que les permite ampliar sus actividades.⁷

Al progresar la desreglamentación, empresas en la industria de valores están penetrando en áreas antes dominadas por los bancos. Estos, a su vez, van adoptando características de empresas bursátiles y bancos de inversión. Las instituciones diversifican sus operaciones en el extranjero para aprovechar nuevas oportunidades y eludir las restricciones reguladoras

⁶Spero, 55.

⁷Ibid., 56.

nacionales. Las empresas bursátiles - como ya lo habían hecho los bancos - están abriendo sucursales en los grandes centros financieros. Las empresas extranjeras pueden ahora ser miembros de la Bolsa de Valores de Londres y setenta y seis ya lo han hecho. Dieciséis de los 22 nuevos puestos de la Bolsa de Valores de Tokio se destinaron a extranjeros en 1987.⁸ Para competir con una mayor variedad de productos, las empresas financieras también están formando alianzas internacionales, muchas de las cuales cruzan barreras institucionales.

Entretanto, los prestatarios están acudiendo a los mercados internacionales a fin de obtener fondos. En 1986, los norteamericanos obtuvieron una suma récord de \$43,700 millones de dólares, a través de emisiones internacionales de bonos; y los emisores extranjeros, a su vez, reunieron \$6,100 millones de dólares en el mercado estadounidense de bonos. Cada vez con mayor frecuencia, las empresas registran y venden o compran acciones fuera de sus respectivos países. A fines de 1986, 512 corporaciones extranjeras ya habían inscrito sus valores en la Bolsa de Valores de Londres, en las que 59 figuraban en la Bolsa de Valores de Nueva York y 52 en la de Tokyo.⁹ El volumen de transacciones realizados con estos valores extranjeros va en constante aumento.

En la actualidad, el carácter internacional de los mercados financieros depende estrechamente de la tecnología. De manera que un segundo factor fundamental de la globalización ha sido la tecnología avanzada que permitió a las instituciones financieras el uso de computadoras a fin de crear nuevos productos, inimaginables hace unos cuantos años, al aplicar tecnología complicada en materia de comunicaciones para enlazar mercados y ofrecer productos financieros a nivel mundial, a menudo en un plazo de 24 horas.

Estas múltiples aplicaciones de las nuevas tecnologías en las comunicaciones a través de las computadoras, han reducido el costo de las transacciones y ha estimulado la creación de nuevos y complejos instrumentos financieros. Ya es más fácil y menos costoso obtener información. Aún cuando se trate de mercados en diversas zonas horarias, inversionistas y prestatarios gozan de igualdad competitiva y reaccionan instantáneamente, trabajan 24 horas diarias en todas las latitudes. Como la

⁸Ibid.

⁹Ibid.

tecnología permite las transacciones financieras con mayor frecuencia y rapidez, ha aumentado notablemente la velocidad del dinero, la liquidez en los mercados y el volumen de los flujos de capital internacional. Diversos mercados de valores cuentan actualmente con lazos más allá de las fronteras nacionales.

El volumen siempre creciente de grandes instituciones inversionistas tales como: las compañías de seguros, fondos de pensiones, compañías de inversiones (fondos mutuos) y fondos de inversión del mercado monetario (fondos monetarios), así como otros intermediarios de inversiones, están dominando el mercado actual. La concentración de activos financieros ha animado a quienes administran esos fondos a desarrollar complejas técnicas de administración de cartera internacional para controlar grandes concentraciones de capital. Estos profesionales en el manejo de carteras de valores internacionales mueven ahora fondos con regularidad, atravesando fronteras internacionales para diversificar riesgo y aprovechar las diferencias del mercado. Como los gobiernos nacionales han reducido el control sobre la compra de valores extranjeros, las inversiones extranjeras aumentaron en forma espectacular, por parte de estas empresas financieras del sector privado.

Por último, la inversión de este flujo de capital, la volatilidad de los precios, de los tipos de cambio y de las tasas de interés, trajo consigo una demanda de formas innovadoras para protegerse contra el riesgo e incluso aprovecharlo. Este tercer factor fundamental de la globalización, las innovaciones financieras, han roto los moldes y se presentan en una variedad de monedas antes desconocida. Uno de los mercados de más rápido crecimiento abarca los "swaps" de divisas y de tipo de interés.¹⁰ Los "swaps" de divisas se introdujeron para aprovechar el acceso más fácil a ciertas divisas de diferentes entidades; por lo tanto, el canje de estas divisas puede disminuir los riesgos o los costos. En forma similar, los "swaps" de tasas de interés se basan en las condiciones de las diversas tasas

¹⁰Un "swap" de divisas es una transacción en la cual dos partes intercambian determinadas cuantías de dos monedas diferentes al comienzo y las reembolsan al cabo del tiempo, de acuerdo con una reglamentación fijada previamente que refleja los pagos de intereses y la amortización del principal. Un "swap" de tipo de interés es una transacción en la cual dos partes intercambian flujos de pagos de intereses de diferente carácter, con base en una cuantía principal subyacente. Para más detalle véase por ejemplo, a David K. Eiteman y Arthur I. Stonehill, Multinational Business Finance 5th. ed. (Reading, Mass: Addison Wesley Publishing Co., 1989): 273-74.

de interés de que pueden disponer diferentes prestatarios. Quienes participan en los "swaps" de tasas de interés, por ejemplo, pueden cambiar valores de tasas fijas por flujos de tasa flotante en otro país.

Otra característica de los mercados actuales se encuentra en el llamado aseguramiento ("securitization"), o sea, que cada vez con mayor frecuencia se obtiene e invierte dinero recurriendo más bien a la emisión de valores como bonos y acciones en vez de préstamos o empréstitos bancarios.¹¹ Las casas bursátiles han prosperado al ofrecer mejores tasas y condiciones más flexibles e innovadoras que los bancos. Para fines de 1986, el financiamiento obtenido por la forma descrita - el aseguramiento - correspondió al 87% de los fondos obtenidos en los mercados financieros internacionales.¹²

La globalización es un proceso en marcha, y como hemos visto, la rápida evolución de los mercados financieros internacionales parece incontenible. En términos generales, es una tendencia que ha beneficiado a prestamistas y prestatarios. Entre los beneficiados sobresalen los EE.UU quienes, gracias a grandes flujos financieros internacionales, han podido continuar creciendo a pesar de su enorme déficit comercial y presupuestario. La entrada de capital alivió lo que en otra forma pudo convertirse en fuerte presión sobre las tasas de interés provenientes de las necesidades de crédito del gobierno central.

Si los Estados Unidos, como el mayor deudor del mundo, se han beneficiado con el nuevo orden financiero, Japón, a su vez, está recibiendo beneficios por ser el mayor acreedor. A fines de 1987, los créditos externos netos de Japón llegaron a \$240,700 millones de dólares (la cifra correspondiente a 1986 fue de \$180,000 millones y \$9,600 millones la de 1976).¹³ Tomando como base sus activos, 8 de los 10 mayores bancos

¹¹El término en inglés, "securitization", se suele emplear para indicar el proceso por el cual se convierten en instrumentos negociables, activos bancarios tradicionales no líquidos, principalmente préstamos o hipotecas. Véase Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 2nd. ed. (Glenview, Ill.: Scott, Foresman and Co., 1989): 241-42.

¹²Spero, 57.

¹³Ibid.

comerciales del mundo son japoneses y cinco de los diez principales suscriptores de eurovalores eran, en 1987, firmas japonesas.¹⁴

Con respecto al papel de los nuevos mercados en la promoción de las perspectivas de desarrollo en los países del Tercer Mundo, los países en desarrollo solicitaban activamente préstamos en los mercados bancarios internacionales, los cuales proporcionaron una fuente importante de recursos para financiar el crecimiento hasta que en 1982 comenzó la crisis de la deuda. Aunque la mayor parte de los países deudores pudieron seguir obteniendo préstamos para financiar el comercio exterior, fue en aumento el número de países deudores que ya no podían obtener nuevos préstamos a plazo fijo para proyectos destinados al desarrollo; y debido a la menor capacidad crediticia, la mayor parte de las naciones prestatarias subdesarrolladas, no han desempeñado un papel importante en los mercados mundiales de los años 80 donde se practica el aseguramiento.

A largo plazo, los países en desarrollo más adelantados pueden aprovechar el mercado global para mejorar el manejo de sus pasivos, buscar nuevas fuentes de capital y reestructurar su deuda. Algunos fondos mutuos han invertido en instrumentos cotizados en bolsa de valores de países en desarrollo. Hasta septiembre de 1988, se habían realizado inversiones en por lo menos 26 naciones y su valor se calculaba en más de \$3,000 millones de dólares.¹⁵ Posiblemente, al familiarizarse estas compañías con las inversiones fuera de sus propias fronteras y al desarrollarse las técnicas de cobertura contra el riesgo, quizás aumente el número de inversionistas interesados en colocar fondos en las naciones en desarrollo más adelantadas. Estos países, a su vez, puedan modernizar sus mercados financieros nacionales y aceptar mayores inversiones extranjeras en esos mercados.

Retos de la globalización

Así pues, al seguir su curso estos cambios decisivos en la economía internacional, los gobiernos deben enfrentarse a un sinnúmero de cuestiones nuevas en su política. Una de ellas es el impacto de mercados financieros internacionales en la política macroeconómica internacional. La gran movilidad y el volumen de los flujos internacionales de capital reducen la

¹⁴Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi son las "cuatro grandes" empresas japonesas especializadas en valores.

¹⁵Spero, 57.

autonomía y la eficacia de las políticas monetarias nacionales. El aseguramiento ("securitization") y los nuevos instrumentos, crean dificultades en la definición e interpretación de los montos totales del dinero y de los créditos para quienes formulan políticas. Más aún, la gran movilidad de capital refuerza la inestabilidad de los tipos de cambio. En resumen, la interdependencia, producto de los nuevos mercados financieros, subraya que hace falta mayor coordinación de las políticas macroeconómicas entre las principales naciones desarrolladas.¹⁶

La cuestión más importante e inmediata de la política del sector público, planteada por el crecimiento de los mercados mundiales, también, encierra riesgos. El cambio rápido en los mercados y la creación incesante de nuevos instrumentos dan menos tiempo para que las instituciones adquieran experiencia en materia de riesgos y asignación de precios a productos nuevos. Pocos, fuera de los creadores de los instrumentos financieros, pueden evaluar los riesgos que entrañan y no se trata de personas desinteresadas. Al mismo tiempo, la desreglamentación y la aparición de mercados de "un día para otro" ("overnight") incrementan la competencia, obligan a las empresas a reducir el margen de utilidades provenientes de muchos productos y a continuar experimentando con instrumentos nuevos y de mejor rendimiento. Con todo, siempre existe el peligro de que grandes deudas que se difunden en el sistema debido a los nuevos vínculos globales, amenacen todo el sistema financiero internacional.

Otro problema de gran importancia y existente desde hace mucho tiempo es la vulnerabilidad del sistema internacional de compensaciones y ajustes. Un buen sistema de compensaciones asegura que transacciones financieras como la venta de valores o las transferencias bancarias se realizarán según lo acordado entre los interesados y empleando sistemas de compaginación, confirmación y contabilidad. A través de los sistemas de compensación y ajuste, las instituciones financieras quedan ligadas y abiertas entre sí en una red compleja de transacciones. Gracias a estos sistemas funciona el sistema financiero internacional. Sin embargo, a través de estos sistemas, las conmociones financieras pueden extenderse por todo el mundo.

¹⁶ Véase a James Tobin, "Agenda para Coordinar Políticas Macroeconómicas, Perspectivas Económicas No. 63 (1988): 73-77.

El informe norteamericano del Grupo Presidencial de Trabajo sobre los Mecanismos del Mercado ("Brady Commission") reveló que una de las mayores amenazas al sistema financiero durante el desplome de octubre de 1987, fue el peligro de incumplimiento en gran escala en los sistemas de compensación y ajuste. Los factores importantes que contribuyeron al desplome¹⁷ fueron: el enorme incremento en el volumen de las transacciones durante la caída del mercado, las dificultades para disponer de tan inmenso volumen de acciones, opciones y contratos de futuros a través de diferentes sistemas con diversas características legales, técnicas y operacionales, así como los nexos de sistemas en apariencia independientes de compensación y ajuste, la pérdida consiguiente de confianza en puntales financieros de compensaciones y ajuste.

Por tanto, el desarrollo de un sistema moderno de compensación y ajuste de valores capaz de manejar el volumen masivo de transacciones financieras internacionales generado por los nuevos mercados mundiales, debe tener prioridad en las potencias financieras más importantes del mundo. El rápido crecimiento de la inversión y del comercio de valores extranjeros a todas luces ha creado dificultades a la estructura reglamentadora y legal, y constituye un reto para la base financiera de muchos sistemas de compensación y ajuste de valores.

Crear un sistema internacional de compensación y ajuste de valores partiendo de sistemas nacionales divergentes, es problema aparte. El coordinar ajustes, capacidades sistemáticas y normas operacionales constituye un reto serio. Las diferentes leyes y costumbres nacionales y la multiplicidad de divisas acentúan los problemas tecnológicos. Aunque se han dado ya los primeros pasos para crear nexos entre organizaciones nacionales de compensación, no pasan de rudimentarios los esfuerzos para centralizar el desarrollo de los nexos internacionales.¹⁸

Como se dijo antes, los nuevos mercados globales intensifican los peligros de las crisis financieras. Gracias a la tecnología grandes capitales cruzan fronteras rápidamente. Ahora bien, la globalización de los mercados financieros eleva asimismo la velocidad y la intensidad con que los

¹⁷The Presidential Task Force on Market Mechanisms. Report submitted to The President of the United States, The Secretary of the Treasury and the Chairman of the Federal Reserve Board (Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office, January 1988).

¹⁸Para más detalles al respecto, véase Spero, 59.

sobresaltos del mercado ("shocks") dan la vuelta al mundo, aumentando la inestabilidad y la vulnerabilidad de todo el sistema. Más aún, el capital extranjero tiende a ser más inestable que el nacional. Los inversionistas extranjeros, por lo general, disponen de menos información, se preocupan más por los riesgos de cambio y no tienen gran confianza en que se atiendan sus intereses en caso de crisis. Así, cuando sobreviene una crisis, el capital extranjero es el primero que huye.

A nivel nacional se han desarrollado diversos mecanismos para salvaguardar el sistema financiero frente a las conmociones que provoca el derrumbe de las instituciones financieras. En los EE.UU. el seguro de los depósitos bancarios, por ejemplo, busca prevenir crisis de confianza entre la clientela de los bancos. Además, los bancos centrales son prestamistas de último recurso para el sistema financiero. Cuando hay amenaza de crisis o cuando ésta se convierte en realidad, proporcionan liquidez al sistema. Sin embargo, en caso de crisis mundial, no existe un concepto de prestamista internacional de último recurso ni supervisión y reglamentación internacional de instituciones financieras.

Respuesta a los problemas

En años recientes, ha surgido cierta cooperación internacional entre los bancos centrales y los reglamentadores, para aumentar la seguridad y la solidez del sistema bancario internacional. Con el fin de enfrentarse a dichos problemas financieros y otros también de nuevo cuño. Reglamentadores y supervisores pertenecientes a las más importantes naciones industrializadas han trabajado juntos a fin de evitar que los fracasos de las instituciones bancarias afecten seriamente los mercados financieros. El Comité de Reglamentación Bancaria y Supervisión de Prácticas, también conocido como "Comité Cooke", estableció normas para la supervisión a nivel mundial y, por consiguiente, para convenios que se asemejan a la responsabilidad del prestamista de último recurso en la actividad bancaria en el extranjero. Pero esos convenios, junto con la experiencia histórica, dan por hecho un sistema financiero dominado por los bancos y amenazados por crisis bancarias. O sea, un mundo que ya no existe.

Como es fácil comprender, no existe la tradición de prestamista de último recurso para las instituciones financieras no bancarias, tales como las empresas que negocian en valores (casas de corretaje). Tradicionalmente se ha considerado que estas empresas aceptan riesgos y que no tienen

necesidad especial de los empréstitos de los bancos centrales. Ahora bien, en un mundo donde las instituciones no bancarias constituyen un sector creciente de los mercados financieros internacionales, debe prestarse atención al impacto que estas empresas tienen en la seguridad financiera y en la solidez del sistema internacional. De hecho, en el desplome de octubre de 1987, los bancos centrales occidentales actuaron como prestamistas de último recurso en los mercados internacionales de valores. Cuando los mercados comenzaron a desplomarse en todo el mundo, la primera reacción de muchos bancos que habían prestado a las instituciones bursátiles fue de reducir las líneas de crédito. Esta política habría tenido efectos desastrosos al provocar la contracción de los mercados internacionales. En todo el mundo, los bancos centrales reconocieron esta realidad y animaron decididamente a los bancos a que continuaran prestando a las empresas bursátiles proporcionando mayor liquidez al sistema mediante operaciones de mercado abierto. Al mismo tiempo, los bancos centrales y otras autoridades supervisoras enviaron examinadores a los bancos y se mantuvieron en estrecho contacto con sus ejecutivos y entre sí, para asegurar que los préstamos bancarios a las casas de corretaje contasen con una base crediticia adecuada, por lo cual no se pondría en peligro el sistema bancario. Afortunadamente, esta intervención informal fue suficiente. Como la crisis no llegó a requerir préstamos de los bancos centrales a las instituciones financieras en dificultades, las autoridades no necesitaron enfrentarse a la posibilidad de proporcionar fondos ni a la forma de conseguirlos.

Esta vez, dió resultado el actuar rápidamente y con imaginación. Sin embargo, antes de que la situación vuelva a repetirse, las autoridades necesitan analizar las nuevas demandas que se les exigen a los prestamistas de último recurso, creados por mercados globalizados donde se aplica el aseguramiento ("securitization").

Observaciones finales

Como hemos señalado en esta conferencia, la globalización de los mercados financieros acarreó beneficios, pero también riesgos. Por lo tanto, teniendo en cuenta la naturaleza global de los mercados financieros, los gobiernos no pueden reforzar adecuadamente la seguridad y solidez de los mercados nacionales sin considerar nuevas dimensiones mundiales. En la época posterior a la de octubre, quienes formulan políticas para modificar los reglamentos de los mercados financieros deberían así

mismo intervenir en sus aspectos internacionales. Cualquier reforma de reglamentación nacional debe tomar en cuenta la realidad internacional.

También la reforma de la reglamentación y de la supervisión no se puede quedar en el umbral. La comunidad internacional necesita comenzar ahora a desarrollar normas compatibles y efectivas aplicables a la reglamentación de los valores, de acuerdo con los lineamientos de las normas bancarias comunes desarrolladas en los últimos 10 años. Muchos países están reexaminando su política de reglamentación nacional como resultado de la evolución en la realidad del mercado. La Comunidad Económica Europea está desarrollando su propio mercado de valores. Este sería un momento oportuno para introducir las realidades internacionales en el desarrollo de las políticas nacionales y regionales. Para lograrlo, hace falta ampliar la cooperación entre las reglamentaciones de valores internacionales.

Los foros para el diálogo internacional, tales como la Organización Internacional de Comisiones sobre Valores (IOSCO), debería fortalecerse recurriendo a un mandato que permita alcanzar normas y prácticas similares. Quizás esta agencia deba examinar la nueva naturaleza internacional de los mercados financieros, las fallas en la reglamentación, la necesidad de modernizar reglamentos, compensaciones y ajustes y preparar una agenda de actividades enfocadas al cambio.

Por último, los bancos centrales deben proteger el sistema financiero internacional. La modernización de los reglamentos financieros a nivel nacional y la cooperación entre reglamentadores de valores a nivel internacional, son elementos necesarios pero no suficientes. El sistema necesita de prestamistas de último recurso. Los bancos centrales tienen la responsabilidad y los medios financieros para preservar la seguridad y solidez del sistema. Deben considerar, por lo tanto, la ampliación de la función de prestamista de último recurso, de manera que abarque directa o indirectamente, las empresas bursátiles, la banca de inversión y otras instituciones financieras que en la actualidad desempeñan papeles claves en el sistema. Igual que el caso de la banca, esto no equivale a avalar a las instituciones propiamente dichas o a sus dirigentes, sino que significa protección al sistema financiero y a la economía frente a conmociones inaceptables e imprevisibles.

BIBLIOGRAFIA

- Chuppe, Terry M., Hugh R. Haworth, and Marvin G. Watkins, "Global Finance: Causes, Consequences and Prospects for the Future", Global Finance Journal, 1 (Fall 1989): 1-20.
- Eitemen, David K., and Arthur I. Stonehill, Multinational Business Finance, 5th ed. (Reading, MA: Addison-Wesley Publishing Co., 1989).
- Mishkin, Frederic S., The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 2nd ed. (Glenview, IL: Scott, Foresman and Co., 1989).
- Pardee, Scott E., "Globalization of Financial Markets", Economic Impact, no. 62 (1988): 21-24.
- Presidential Task Force on Market Mechanisms, Washington, D.C.: USGPO, 1988).
- Tobin, James, "Agenda para coordinar políticas macroeconómicas," Perspectivas Económicas, no. 63 (1988): 73-77.