

Reseña

Carlos A. Rozo, *Capital especulativo y blindaje financiero en México*, Colección Teoría y Análisis, CESOP-UAM Xochimilco, 2017.

Gabriel Fernández Espejel*

El doctor Carlos Rozo aborda con profundidad los temas de especulación y blindaje financiero en esta obra; en ella resaltan sus vastos conocimientos económicos, su capacidad comunicativa, así como su lenguaje puntual y esclarecedor.

En un ejercicio similar al que realizaba en mis años de periodista económico cuando entrevistaba al doctor Rozo, destaco algunas de las ideas que se esbozan en el libro a fin de que surja el interés por su lectura y se conozcan sus aportaciones técnicas y los entramados internacionales alrededor de la especulación financiera, que conlleven a los gobiernos a actuar y a los congresos a legislar en la materia.

La investigación del profesor Rozo se centra en los años posteriores a la crisis financiera de 2009. En el texto se aborda cómo las corporaciones aprovechan las condiciones de mercado que prevalecen para obtener dinero a bajo

costo, normalmente en un país desarrollado, para invertirlo en otro que les ofrece mayores rendimientos (comúnmente una economía emergente), en una acción netamente capitalista-especulativa que genera desequilibrios cambiarios y monetarios.

Sus estimaciones señalan que la creación del capital especulativo ha tenido un impacto en el globo terráqueo, que ha llevado a una relación de 12 a 1 entre las transacciones monetarias y el flujo financiero producto de la comercialización internacional de bienes y servicios; lo que comprueba (Keynes, 1930) que los fundamentales de una economía no los constituyen estos dos sectores y/o el comercio internacional, sino los flujos de capital que hacen que las monedas se comporten como futuros en un mercado bursátil, por lo que no aspiran a un equilibrio, sino a una ganancia.

Lo que significa abandonar por completo la idea de la neutralidad del dinero, el costo cero a raíz de la hipótesis de la eficiencia de mercado y de información completa, es decir, de mercados perfectos como lo establece el principio de Pareto; algo que no ocurre en los sistemas financieros, sólo en los escenarios que dibujan los economistas clásicos y neoclásicos como Walras.

El texto ahonda en las críticas de Akerlof, Stiglitz, Camdessus y Tobin, que ven en la incertidumbre una li-

* Centro de Estudios Sociales y de Opinión Pública, Cámara de Diputados, México. Correo electrónico: gabfernan@gmail.com

mitante para llegar al equilibrio de los mercados, hablan de la falacia *walrasiana* que considera que el mercado financiero es como cualquier otro, y por el contrario, alertan que el mercado cambiario arropa al efecto rebaño —lo que lo hace tan peligroso—, con un efecto de corto plazo que aumenta la volatilidad.

La realización de esta advertencia se dio con la *securitización* (como un virus) que propagó globalmente la crisis de 2009, ya que transformó una relación bancaria (préstamo de largo plazo) en la compra de un activo financiero (papel de corto plazo cuyo respaldo es el préstamo) y lo diseminó alrededor del mundo.

Acciones

La flexibilidad cuantitativa (política monetaria expansiva), llevada a cabo por el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) para solventar la crisis de 2009 a través de la reducción de tasas de interés y de compra de papel de deuda para inyectar capital, impulsó el consumo, dio una mejor posición al sector productivo exportador estadounidense con un dólar más barato (euro) y llevó a la migración de capitales a mercados emergentes en busca de mayores rendimientos, lo que explica que no trajera consigo un incremento en la inversión productiva.

Luego de unos años la política expansiva comenzó a crear desajustes en la potencia (sin mencionar los severos trastornos en la economía global), mismos que podían llevar a un sobrecalentamiento de la economía. Ante este escenario Ben Bernanke anunció un cambio de postura monetaria del FED en 2013; en realidad

en los mercados financieros existía un exceso de liquidez, y esto llenó de nerviosismo a los inversionistas, que volvieron a sobrereaccionar.

El investigador de la UAM destaca la gravedad y contradicción de las políticas monetarias que se impusieron para salir de la recesión global, pues se tiene que las corporaciones que llevaron a la crisis financiera e hipotecaria resultaron, al final, las favorecidas por estas medidas, donde los más afectados fueron los productores y consumidores a los que en un principio se trataba de ayudar (economía real), ya que las inversiones se dirigen a los mercados monetarios de corto plazo.

Este fenómeno lo explica con el fortalecimiento del dólar que, a través de un cambio en la política monetaria estadounidense de elevar las tasas de interés, convirtió a la moneda en un atractivo mayor, incluso que los papeles de deuda del gobierno estadounidense; esto hizo que los capitales abandonaran economías en desarrollo para hacer nido en la Unión Americana ante el miedo de pérdidas. Así se especula con las ganancias, pero también con las pérdidas.

El autor deja ver que las autoridades no cuentan con los recursos suficientes para frenar un ataque especulativo y tampoco actúan a fin de impulsar condiciones de competencia en los mercados cambiarios. Diferentes visiones de eficiencia de mercado (Smith, Keynes y Shumpeter) implican problemas variados que hacen ver la necesidad de que el Estado intervenga, básicamente, en la supervisión y regulación. Asimismo, las transferencias y los impuestos pueden compensar a los perjudicados por el comportamiento imperfecto de los mercados.

En un mundo globalizado

La discrepancia, básicamente, entre la política monetaria del Fed, del BCE y de algunos bancos centrales asiáticos, ha traído más incertidumbre al sistema financiero (economías que disciernen). En la geopolítica y la geoeconomía se produce una lucha de declaraciones mutuas sobre la subvaluación del yuan o de la sobrevaloración del dólar. Por el contrario, se señalan los problemas que se enfrentaron, principalmente en América Latina, cuando se flexibilizaron los regímenes cambiarios por presiones externas.

El doctor Rozo desarrolla y profundiza en la geo-economía (accionar de bancos centrales y disputa por valor del yuan) para entender y anticipar el comportamiento de los mercados. Nos explica cómo la incertidumbre global delimita y relaciona el comportamiento de los índices bursátiles y de las divisas, con las políticas monetarias de los bancos centrales, de sus efectos en los precios de los *comodities*, y de sus impactos en otros países en desarrollo, sobre todo el nuestro.

El nerviosismo o, mejor dicho, la voracidad de los especuladores tras el cambio de política del Fed en 2013 hizo que México registrara una de las mayores devaluaciones. El miedo continúa hoy día, y el sólo pensar el regreso de los capitales especulativos a zonas de mayor seguridad impacta al peso.

Bajo la figura del acarreo de divisas se obtiene dinero a tasas bajas para invertirlo en países que ofrecen créditos elevados y que, además del rendimiento, suman la multiplicación del valor de la inversión por el tipo de cambio; y en el sentido opuesto, cuando cambian las condiciones de mercado —un

esquema expuesto a una alta incertidumbre con una gama amplia de posibilidades que afectarían este esquema, para un país emergente—, es como nadar en medio de tiburones.

No obstante, la política monetaria en nuestro país, frente al cambio de política del FED en 2009, se mantuvo a la deriva; las autoridades señalaron que la apreciación del peso no tenía efectos negativos en la economía (sobre todo el sector exportador), de tal forma que no habría medidas de control y se apelaba a la fortaleza del sistema financiero con el interés de salvaguardar la estabilidad macroeconómica. Por el contrario, las autoridades se jactaban de la atracción de capitales debido a su solidez. El sector industrial se mostraba escéptico y con miedo ante los capitales especulativos.

En este nuevo escenario, se intentó amarrar el peso al dólar con incrementos similares en las tasas de interés (de 2008 a 2015 se depreció cerca de 90%). Apunta el doctor Rozo que la liquidez y la facilidad de negociar en el mercado mexicano ha hecho que muchos fondos tomen a nuestra moneda como cobertura o que exploten su pérdida de valor. La política monetaria de puertas abiertas a los capitales de nuestras autoridades ha impactado negativamente, de igual forma, en las finanzas públicas.

En este periodo se mantuvo la acumulación de reservas para atenuar choques externos, lo que ocurre desde la crisis de 94-95, con sus costos implícitos por acumulación: de oportunidad, costo financiero o de esterilización (retiro de liquidez) —cuando se invierte afuera a una tasa menor que la que se ofrece en el país—; y, finalmente, el costo de balance que se da con la apreciación del peso, lo

que hace que las reservas en dólares disminuyan.

La relación económica en México, que explica el texto, entre el tipo de cambio real, nominal y de poder de paridad, las tasas de interés y la inflación, así como su desalineación en 2009 por la entrada masiva de capitales, independientemente de los fundamentales de la economía mexicana, obedece principalmente a la relación de los rendimientos de los Cetes y los Fedfunds, lo que no sólo produce especulación y riesgo, sino que el tamaño de la deuda crezca.

En resumen

El texto constituye un estudio sobre política monetaria y especulación financiera que se basa en la crisis de 2009, con objeto de entender mejor su relación; no obstante, me imagino que los tiempos de edición y de prensa dejaron fuera los acontecimientos que ahora vivimos tras el ascenso de Trump al poder, lo que añade de cierta forma riqueza a este libro. Asimismo, se antoja la posibilidad de su continuación, pues sabemos que el peso enfrenta una depreciación mayor y se cotiza en medio de una elevada especulación, donde pocos son los analistas financieros que entienden integralmente los hechos; de ahí la pertinencia de este texto.

Además, los acontecimientos recientes seguramente no alteran las observaciones que trae a colación el autor sobre las directrices de Banxico, que parecieran atraer o buscar conservar capital financiero, contrario a lo que ocurre en Chile y Brasil, que buscan más control sobre el capital especulativo, y ya ni mencionar la India. Tampoco cambian los efectos negativos (por su costo) de mantener unas reservas monetarias elevadas, ya que éstos son mayores que los posibles rendimientos.

Aún frente a este pesimismo, quizá haya espacio para pensar en un cambio en el proceder de las autoridades nacionales con los nuevos y mayores nubarrones sobre la economía y el peso (tal como sucedió entre los economistas del FMI que piden a las economías mayor adaptabilidad ante los embates financieros: Camdessus).

La lectura del texto lleva a la reflexión y a elaborarse diferentes preguntas, por ejemplo:

¿Cómo se le pone fin a esta historia capitalista-monetarista que consume la economía real en el mundo y en nuestro país, y que mantiene una posición de 12 a 1?

Y de no poder actuar de manera oportuna, ¿qué modelo proponer una vez que el capitalismo financiero se consume a sí mismo, tal como lo hace el hombre con su medio ambiente?