

Tema I

La internacionalización de la economía y de la empresa

Índice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

1. La globalización económica

Globalización económica: proceso de integración económica mundial provocado por la reducción de las barreras que afectan al comercio de bienes y servicios y a los movimientos de capital y por la disminución de los costes de transporte.

La globalización es un fenómeno general, no solo económico

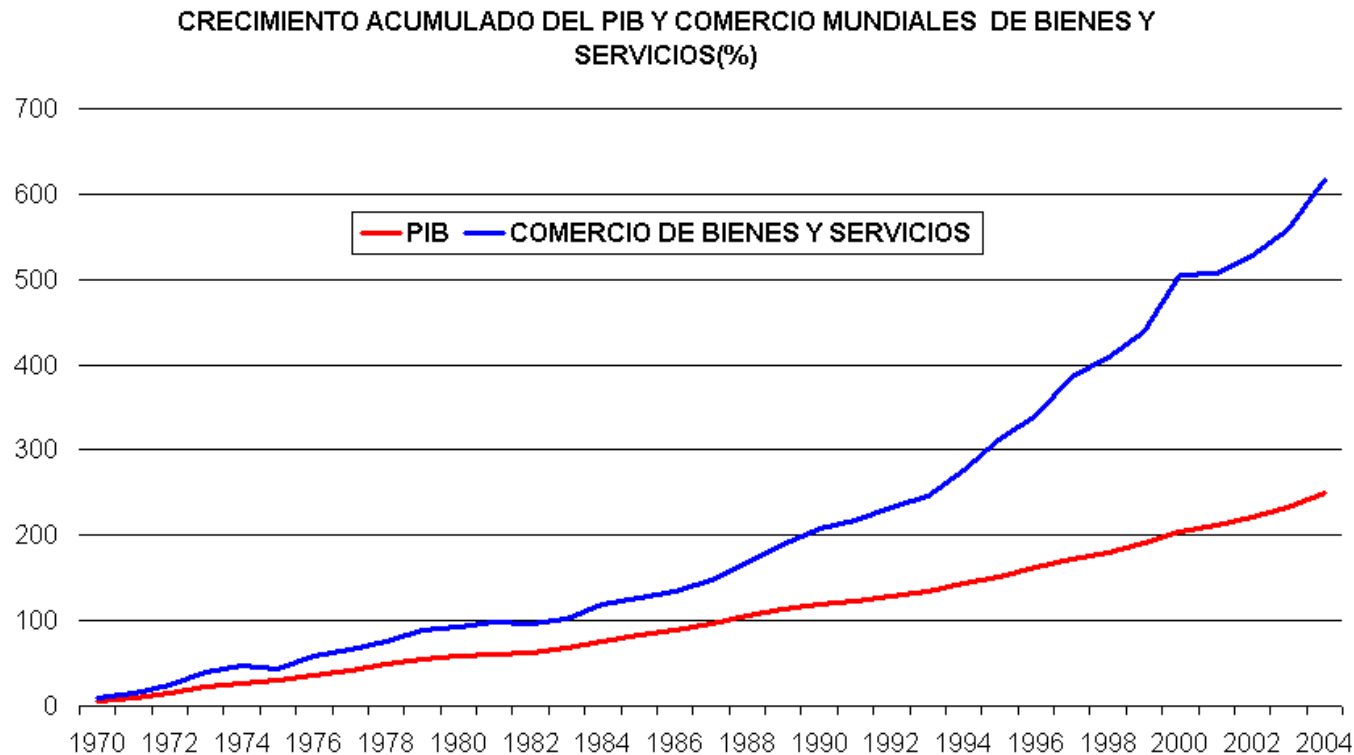
Pero sobre todo afecta a la economía y, sobre todo, a las finanzas

1. La globalización económica. Medición

¿Cómo medir la globalización económica?

Es un fenómeno multifacético, para el que no existe un indicador único, pero sí variadas aproximaciones. Algunos ejemplos de indicadores del desarrollo de la globalización económica se muestran en las páginas siguientes.

1. La globalización económica: algunos datos



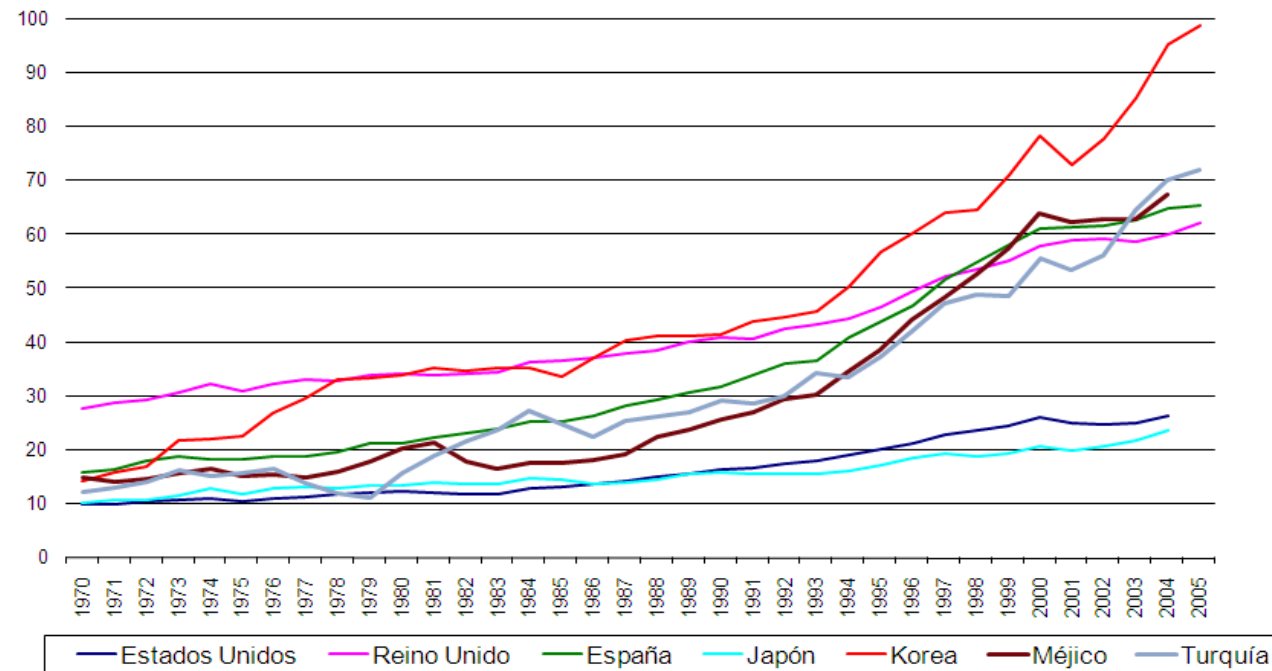
Fuente: FMI: *World Economic Outlook*.

Durante los últimos cuarenta años el comercio mundial ha aumentado mucho más que la producción mundial. La liberalización del comercio impulsada por el GATT primero y por la OMC después, la incorporación al comercio mundial de algunos países menos desarrollados (especialmente asiáticos) y la reducción de los costes de transporte son las causas fundamentales.

En consecuencia: cada vez es mayor la parte de la producción mundial que se destina al comercio internacional.

1. La globalización económica: algunos datos

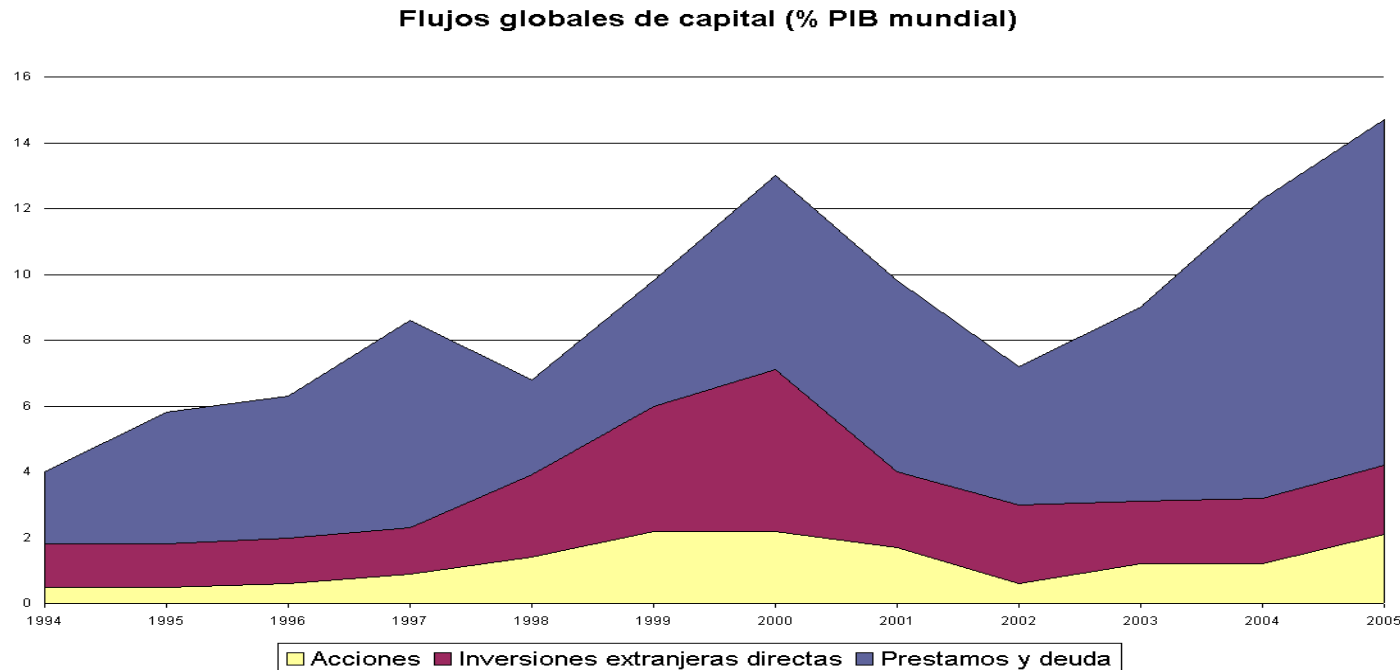
Indice de apertura de los países. Precios y tipos de cambio constantes.
Indice de apertura = $(\text{exportaciones} + \text{Importacions} / \text{PIB}) * 100$



Fuente: OCDE

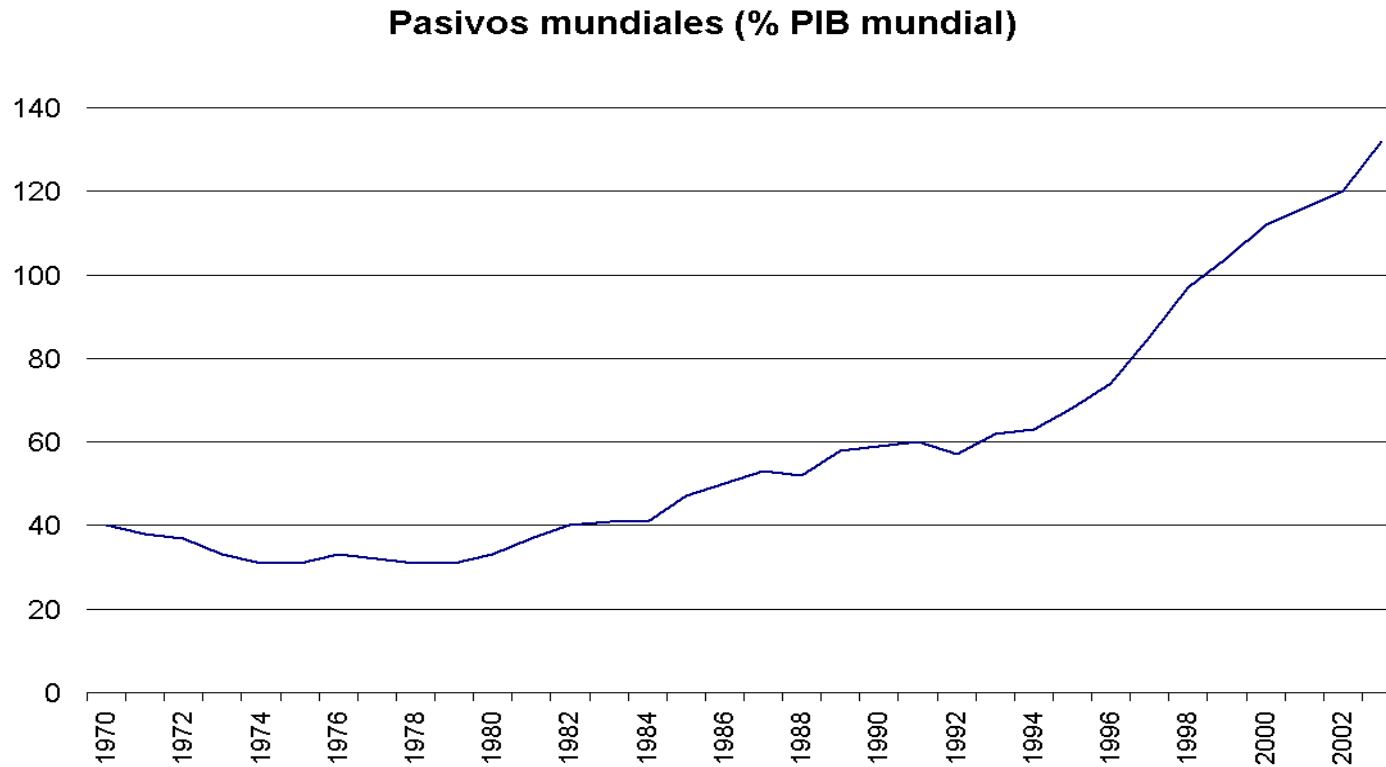
La apertura económica se ha extendido a prácticamente todos los países. En especial, muchos países menos desarrollados han basado su expansión económica en las exportaciones, razón por la cual han alcanzado unos niveles de apertura exterior muy elevados (ejemplos en el gráfico: Corea, Méjico y Turquía). Destaca también el caso español, especialmente tras su incorporación a la Unión Económica Europea en 1986.

1. La globalización económica: algunos datos



- Mide qué parte del ahorro de cada país se ha invertido en otros países
- Distinguir dos apartados:
 - **Inversión Extranjera Directa (IED)/Foreign Direct Investment (FDI).** Son inversiones orientadas al control de la empresa.
 - **Inversión de cartera.** El resto de inversiones: préstamos, adquisición de deuda (pública y privada), compra minoritaria de acciones.
- En los últimos años, alrededor de tres cuartas partes de la IED ha sido en forma de fusiones y/o adquisiciones de empresas, no a la creación de otras nuevas.
- La IED y la inversión en acciones, que tuvieron un peso muy importante a finales de los noventa, se han reducido a favor de los préstamos y bonos/obligaciones, más volátiles.
- Los mayores destinatarios de la IED son los países desarrollados (ver diapositiva nº 11).

1. La globalización económica: algunos datos



Fuente: OCDE

Buen indicador de la globalización financiera: el valor de los pasivos mundiales ha pasado de representar el 40% del PIB en 1983 al 130% en 2003. Dicho de otra forma: la economía mundial está muy apalancada.

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

2. Las empresas multinacionales

¿Qué son?

Empresas con una considerable parte de sus infraestructuras de producción y/o de distribución localizada en más de un país.

Factores detrás de su evolución en los últimos años:

- Desregulación del comercio y de los movimientos de capital

- Privatización de empresas públicas

- Revolución en las tecnologías de la información

- Fusiones y adquisiciones (Mergers&Adquisitions)

2. Las empresas multinacionales

¿Qué objetivos persigue una empresa al internacionalizarse?

1. Acceso a materias primas
2. Nuevos mercados
3. Reducción costes producción (deslocalización)

2. Las empresas multinacionales

Acceso a materias primas

Explotar mercados en otros países

Históricamente es el primer objetivo perseguido por las empresas internacionales

Ejemplos: empresas petroleras (Repsol)

2. Las empresas multinacionales

Acceso a nuevos mercados

Producir y vender en mercados extranjeros

Protagonistas de la Inversión Directa Exterior

Ejemplos:

Telefónica, Toyota, IBM, Microsoft

2. Las empresas multinacionales

Reducción de costes (deslocalización)

De producción: mano de obra

De distribución: localización geográfica

Economías de aglomeración

Optimización fiscal

Ejemplos: empresas de servicios (call-centers, contabilidad y otros),
automovilísticas, de componentes electrónicos o informáticos

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

3. Panorámica de los mercados financieros internacionales

Podemos localizar tres causas en el origen de las finanzas internacionales:

- Las economías son abiertas (modelo IS/LM para economías abiertas)
- Cada país tiene su propia moneda
- Cada país regula su sistema financiero

El estudio de la economía internacional se desglosa en dos vertientes: el Comercio Internacional y las Finanzas Internacionales.

El gran desarrollo en los últimos tiempos de las Finanzas Internacionales ha estado ligado más a los movimientos de capital que al comercio de bienes y servicios.

En consecuencia, la vinculación ahorro-inversión no se produce ya a escala nacional sino mundial.

3. Qué son y por qué surgen las finanzas internacionales

En las **finanzas internacionales**, sigue siendo válido el **principio de gestión financiera**, según el cual los agentes económicos actúan para minimizar los costes de la financiación y/o maximizar la rentabilidad de las inversiones, sin aumentar el riesgo.

La particularidad es que, para las finanzas internacionales, a los riesgos inherentes a toda transacción financiera, hay que sumar el relativo al tipo de cambio.

3. Los mercados financieros internacionales

Crecimiento espectacular en los últimos años, convirtiéndose en el paradigma de la globalización.

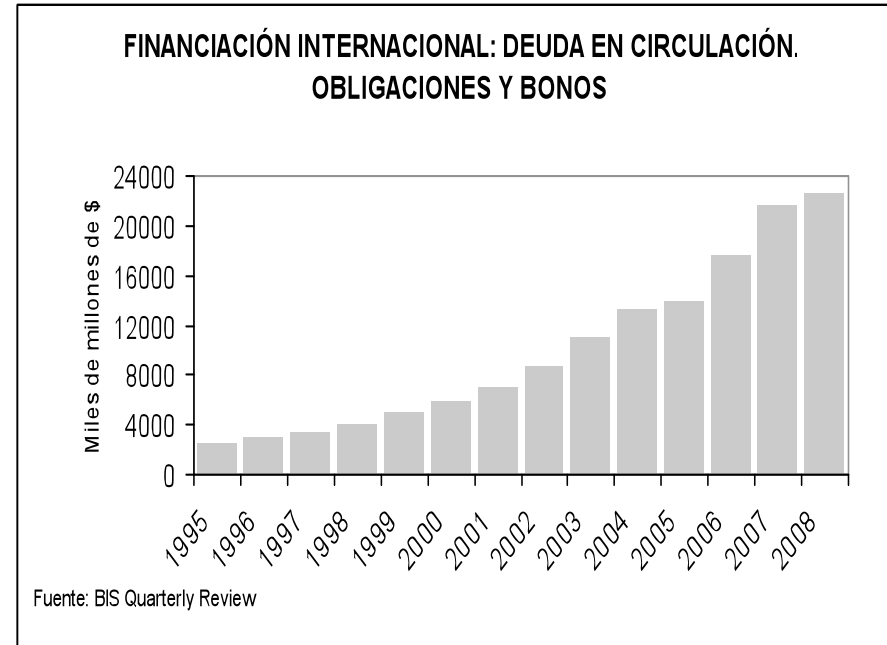
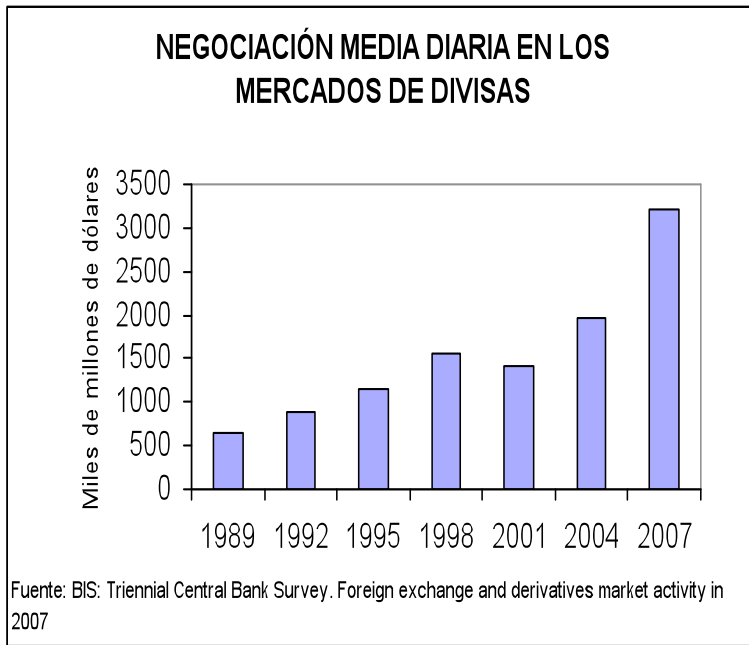
¿Qué incluyen?

- Mercados de divisas
- Mercados internacionales de deuda y préstamos, a largo, medio y corto plazo
- Mercados internacionales de acciones
- Mercados de derivados, organizados a partir de los anteriores

3. Los mercados financieros internacionales

Características estructurales

➤ Gran tamaño



En 2004, la negociación de una semana en los mercados de divisas equivalía a todo el comercio internacional de bienes y servicios de un año.

3. Los mercados financieros internacionales

Características estructurales (Cont.)

- Integrados
 - Mercado único mundial, que integra los mercados nacionales
 - Pero la integración acrecienta los riesgos sistémicos
 - Ver en Pág. 7 el crecimiento de las inversiones de cartera
- Mercados organizados vs. No organizados
 - Mayor peso de los no organizados (Over the counter –OTC-)
- Gran peso de los inversores institucionales: fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros y otros.
- Inestables, erráticos
 - Difícilmente controlables, ni por mecanismos del propio mercado, ni por gobiernos, ni por organismos supranacionales: FMI, Banco Mundial, ONU, G-7.

3. Los mercados financieros internacionales

¿Son eficientes? Dos visiones extremas:

- Sí: el mercado es un referendun continuo, por lo que los recursos son asignados en cada momento a su mejor fin, contribuyendo al crecimiento económico.
- No: la débil regulación facilita la especulación. Además, limita la capacidad de los gobiernos, que pierden el arma de la política monetaria.

3. Los mercados financieros internacionales: el contexto

El marco político, ideológico y regulatorio es fundamental para entender la evolución y situación actual de los mercados financieros.

- Referente político: Reagan/Thatcher
- Formulación ideológica: neoliberalismo -“Consenso de Washington”:
 - Recorte actividad del estado: austeridad fiscal
 - Liberalización de los mercados
 - Privatización de empresas y servicios públicos
- En lo financiero, se ha materializado en:
 - Liberalización movimientos de capital
 - Mayor libertad de actuación de las empresas financieras
 - Propiedad privada en el sector bancario
 - Desarrollo de las finanzas: nuevos productos y nuevas prácticas. Ingeniería financiera.
- Papel de los organismos internacionales: FMI, OMC, BM.

3. El papel de los organismos internacionales: FMI, BM.

- Sin tarea claramente definida: en busca de legitimación.
- Papel muy criticado en todas las crisis financieras ocurridas desde el fin de Bretton Woods. Se le acusa de actuar como representante de los intereses de las principales economías y no como instrumento de ayuda para la solución de problemas.
- Intercambio de sus directivos con el sector privado
- Mecanismo de toma de decisiones desactualizado
- Antes de la crisis actual tenía exceso de liquidez: bombero ocioso
- En proceso de reforma como consecuencia de la crisis.

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

4. El tipo de cambio

¿Qué es y cómo afecta?

¿Qué es?. El precio de una moneda en términos de otra. La relación de intercambio entre dos monedas.

Naturaleza dual:

Como relación entre los precios de los bienes y servicios

Como relación entre los precios de los activos financieros

¿Cómo afecta?. En todos los órdenes

A los países, en función de:

- El peso del sector exterior sobre la economía del país
- Los países con los que se comercia

A las empresas, en función de:

- La estructura patrimonial
- El origen de los ingresos y de los gastos
- Sector de actividad y posición de mercado

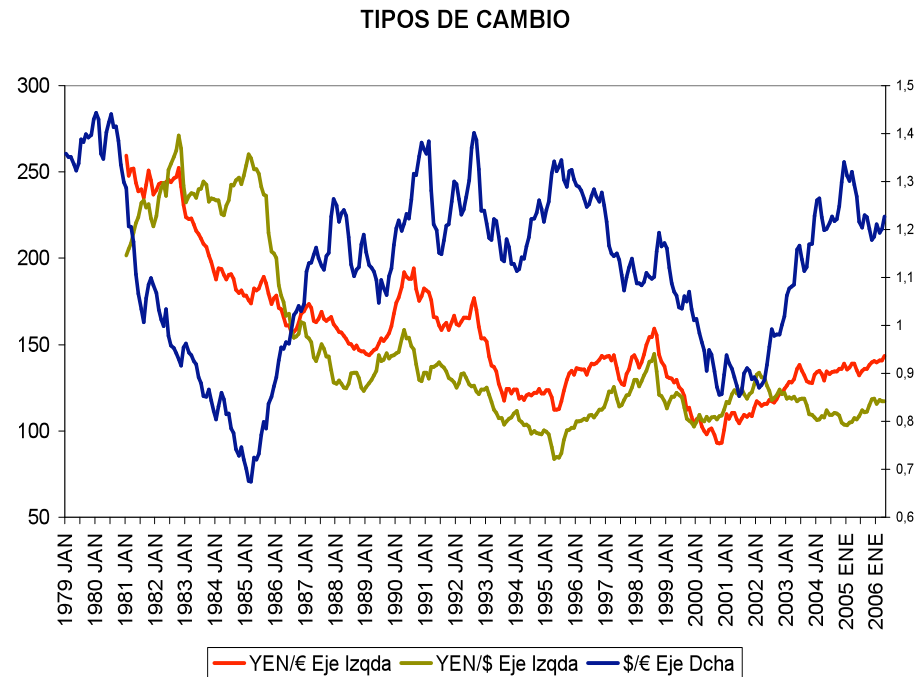
Particulares

- Efectos indirectos, porque afecta a países y empresas
- Efectos directos, si tienen activos en otros países o deuda en divisas

4. El tipo de cambio

En 1973 se produce un cambio trascendental en el funcionamiento de los tipos de cambio: los principales países deciden dar por finalizado el régimen de tipos de cambio fijo por el que se regían hasta entonces y pasar a un régimen de tipos flexibles o flotantes, es decir, determinados por el mercado.

Muy volátil. La alta variabilidad es sinónimo de riesgos e incertidumbre.



Fuente: Banco de España

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

5. Crisis financieras

Cada cierto tiempo, se producen crisis en los mercados financieros internacionales, casi siempre precedidas de periodos de exhuberancia, originando un ciclo recurrente de burbujas-crisis.

Las crisis financieras pueden adoptar diversas formas; una de las mas frecuentes y de mayores consecuencias es la que se manifiesta en forma de crisis cambiaria.

Crisis cambiarias. En el ámbito nacional, se caracterizan por:

- Salida de capitales
- Difícil acceso al crédito internacional
- Ventas masivas de la moneda nacional
- Reducción brusca y notoria del precio de los activos

Ejemplos:

Méjico 1994	Sureste asiático (1997)	Rusia (1998)	Brasil (1999)
Turquía (2000)	Argentina (2001)	SME (1992/93)	

Suelen ir precedidas de una entrada masiva de capitales al país y de una gran elevación en el precio de los activos.

5. Crisis financieras

¿Por qué ocurren? Distintas explicaciones para situaciones distintas:

1. Modelo de Fundamentos económicos insostenibles. Ejemplo: México 1994/95

Se produce en países con tipos de cambio fijos.

Las políticas del gobierno son incompatibles con el mantenimiento del tipo de cambio.

Por ejemplo, mediante políticas fiscales y/o monetarias expansivas que generan inflación y hacen perder valor a la moneda.

2. Modelo de Profecías autocumplidas. Ejemplo: SME 1992/93

Se produce en países con tipos de cambio fijos.

Los fundamentos económicos son buenos pero no lo suficientemente robustos para que los especuladores no vean una posibilidad de depreciación, atacando a la moneda, lo que hace que el gobierno contemple la posibilidad de depreciar. Se crea una interacción entre las expectativas de los mercados y la actuación del gobierno, que puede terminar en crisis.

3. Modelo de Crisis gemelas. Ejemplo: Sureste asiático 1997

Se produce en países con tipos de cambio fijos.

Tras una etapa de fuerte entrada de capitales en el país, se produce otra de salidas, lo que provoca el colapso en los tipos de cambio y en la economía.

Las razones de esta reversión pueden ser diversas.

Pero junto a la crisis cambiaria, se produce una crisis del sistema bancario nacional, que muestra su debilidad y falta de control. De ahí el nombre de crisis gemelas.

5. Crisis financieras

Efectos de las crisis cambiarias

- Colapso del tipo de cambio: fuertes devaluaciones
- Fuerte elevación de los tipos de interés
- Recesión
 - La defensa de la moneda nacional requiere altos tipos de interés
 - La salida de capitales provoca escasez de créditos

Contagio

La globalización económica y financiera ocasiona que las crisis se contagien de unos países a otros, de unos productos a otros y de unos mercados a otros.

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

6. Propuestas de reforma del sistema financiero internacional

Fin: evitar las recurrentes situaciones de crisis. Su contenido suele orientarse a limitar el funcionamiento de los mercados mediante el reforzamiento de la regulación.

Se centran en cuatro áreas distintas:

- **Funcionamiento de los mercados financieros internacionales.** Ejemplos:
 - Tasa Tobin; limitaciones a los movimientos de capital a corto; coordinación entre las principales economías para mantener estables los tipos de cambio.
- **Instituciones financieras internacionales.**
 - En lo fundamental se trata de disponer de una mayor “supervisión internacional”, y van desde reformar las actuales: FMI sobre todo, a crear otras nuevas.
- **Sistemas bancarios nacionales.**
 - Se pide: mayor transparencia, endurecer los requisitos de capital, reforzar la regulación en cuanto a la asunción de riesgos.
- **Bancos centrales.**
 - Se pide un mayor control sobre los precios de los activos, no solo sobre los de los artículos de consumo (IPC) y una mayor actuación a contracorriente de las autoridades monetarias.

Indice

1. La globalización económica
2. Las empresas multinacionales
3. Panorámica de los mercados financieros internacionales
4. El tipo de cambio
5. Crisis financieras
6. Propuestas de reforma
7. Lecturas de referencia

7. Textos de referencia (adicionales a los del temario)

STIGLITZ, J. (2002): *El malestar en la globalización*, Taurus, Madrid.

GUITIÁN, M. y VARELA, F. (Coordinadores) (2000): *Sistemas financieros ante la globalización*, Pirámide, Madrid.

ONTIVEROS, E. (1997): *Sin orden ni concierto*, Escuela de Finanzas, Madrid.

REINHART, C. y ROGOFF, K. (2007): “This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises”, *NBER Working Paper* n° 13882.

(<http://www.nber.org/papers/w13882>)

Mishkin, F. (2008): “Globalization, macroeconomic performance, and monetary policy”, *NBER Working Paper* n° 13948.

(<http://www.nber.org/papers/w13948>)

UNCTAD: *World Investment Report*. Anual. Naciones Unidas. Ginebra.