



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



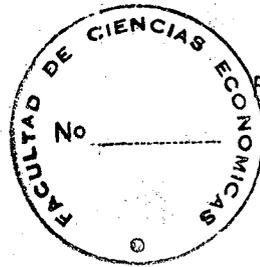
La globalización de los mercados financieros

Agüero, Juan Omar

2000

Cita APA: Agüero, J. (1996). La globalización de los mercados financieros. Buenos Aires : Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado

Este documento forma parte de la colección de tesis de posgrado de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires



Secretaría de Posgrado
Facultad de Ciencias Económicas

017-0059

Lic. JUAN OMAR AGUERO

Col 1502/0289

LA
GLOBALIZACION
DE LOS
MERCADOS
FINANCIEROS

*cop. 4
A2G
Trab. Final*

CATALOGADO

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES
Facultad de Ciencias Económicas

Febrero de 1996

BIBLIOTECA DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
Profesor Emérito Dr. ALFREDO L. PALACIOS

INDICE

	Pág.
INDICE.....	1
INTRODUCCION.....	3
<u>CAPITULO 1</u>	
EL NUEVO ORDEN ECONOMICO MUNDIAL	
1. Caracterización.....	5
2. Significado Político-Ideológico.....	6
3. Significado Económico.....	9
4. Unipolaridad.....	13
5. Multipolaridad.....	16
6. Transnacionalización.....	20
7. Nuevos Paradigmas.....	21
<u>CAPITULO 2</u>	
LAS RAICES DE LA GLOBALIZACION	
1. Caracterización.....	25
2. Las Corporaciones Transnacionales.....	26
3. La Banca Mundial.....	36
4. La Informática y las Telecomunicaciones.....	52
<u>CAPITULO 3</u>	
EL CRECIMIENTO DE LA GLOBALIZACION	
1. Caracterización.....	60

2. El Nacimiento de la Globalización.....	62
3. El Mercado de Divisas.....	70
4. El Mercado de Capitales.....	79

CAPITULO 4

LA CONSOLIDACION DE LA GLOBALIZACION

1. Caracterización.....	87
2. La Mundialización del Capitalismo.....	88
3. La Integración de los Mercados Mundiales.....	91
4. El Dinero Electrónico.....	98

CAPITULO 5

ALGUNOS EFECTOS DE LA GLOBALIZACION EN EL CONTEXTO ARGENTINO

1. Amenazas y Oportunidades para el Modelo Argentino....	102
2. Impacto en los Sectores Reales de la Economía.....	107
3. Impacto Monetario y Financiero.....	116
CONCLUSION.....	131
BIBLIOGRAFIA.....	136

INTRODUCCION

Este trabajo tiene por objeto dar cumplimiento a lo dispuesto por la Resolución N° 774/85 de la Universidad de Buenos Aires, que aprobó el diseño curricular y el programa de la Carrera de Especialización en Administración Financiera que se cursa en la Facultad de Ciencias Económicas.

El tema del trabajo fue elegido por su gran significación y actualidad en la vida económica del país y con el fin de realizar un aporte académico ante la carencia de estudios sistemáticos sobre el mismo.

En este trabajo se enfoca el tema introduciendo en el capítulo 1 una breve exposición sobre lo que se entiende como el "nuevo orden económico mundial" y que sirve de marco a la globalización en esta última década del siglo y milenio.

Luego, en los capítulos 2, 3 y 4, hay un desarrollo específico del fenómeno de la globalización, comenzando por sus raíces (el desarrollo de las corporaciones transnacionales, de la banca mundial y de la informática y te

lecomunicaciones), siguiendo por su aparición en la superficie (crisis del petróleo), por su crecimiento (mercado de divisas y mercado de capitales) y luego por su consolidación (mundialización del capitalismo, integración de los mercados mundiales y dinero electrónico).

Finalmente, en el capítulo 5, se analizan algunos efectos de la globalización en el contexto argentino, identificando algunas amenazas y oportunidades, como asimismo exponiendo algunos impactos en los sectores reales de la economía y en lo monetario y financiero.

Este trabajo sólo pretende realizar un modesto aporte para el análisis de un tema que, siendo tan denso, profundo y con tantas connotaciones, no fue objeto aún de estudios más amplios o sistemáticos. La forma en que se explica el fenómeno de la globalización en este trabajo tiene características de ensayo, expresando únicamente el punto de vista personal y profesional del autor, que por cierto podrá o no ser compartida por otros.

JUAN OMAR AGUERO
Febrero de 1996

CAPITULO 1

EL NUEVO ORDEN ECONOMICO MUNDIAL

1. CARACTERIZACION

La referencia a un "Nuevo Orden Económico Mundial" (N.O.E.M.) parece una obviedad que no merecería mayor análisis; si tenemos en cuenta su abundante mención en los últimos años en las publicaciones de muchos autores y organismos internacionales.

Además, por la experiencia cotidiana difícilmente se nos escape que estamos hoy en presencia de un "Nuevo Orden", que no se daba hace algunos años atrás y que asume una serie de rasgos que lo hacen una cuestión propia de la década que estamos viviendo en este final de siglo y milenio.

No obstante tal aparente obviedad, ¿qué es el N.O.E.M.?, ¿cuáles son sus rasgos más relevantes?, ¿porqué es tan importante su referencia?

Estos son algunos interrogantes cuyas respuestas ya no re-

sultan tan obvias y que, sin embargo, son necesarias para establecer el contexto en el cual se inscribe el fenómeno de la globalización de los mercados financieros.

2. SIGNIFICADO POLITICO-IDEOLOGICO

La expresión "Nuevo Orden Mundial" tiene varios significados, según sea el ámbito al cual se lo está refiriendo. Particularmente resultan de mayor interés los significados político-ideológico y económico.

El significado político-ideológico fue claramente puesto de manifiesto por el entonces Presidente de Estados Unidos, George Bush, en oportunidad de justificar la intervención de su país en la llamada "Guerra del Golfo" llevada a cabo contra Irak.

La intervención se justificaba a partir de la vigencia de un "Nuevo Orden Mundial", donde las naciones democráticas del mundo debían defender la paz y sancionar militar y económicamente a aquellos países que la violaran, como lo había hecho Irak con su invasión a Kuwait.

Las naciones democráticas del mundo a que hacía referencia el Presidente Bush eran básicamente las integrantes del denominado "Grupo de los 7", conocido por su sigla "G-7", conformado por los Estados Unidos de América, Alemania Federal, Japón, Inglaterra, Francia, Canadá e Italia. Extensivamente, incluía a las 24 naciones integrantes de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (O.C.D.E.) y a algunas naciones democráticas menos desarrolladas.

En este ámbito político-ideológico, el "Nuevo Orden Mundial" equivale a una compleja interdependencia mundial entre países "libres", que deben asegurar la plena vigencia de reglas de juego internacionales y castigar su transgresión. Estas reglas de juego son establecidas en base a negociación y acuerdo, llevadas a cabo en ámbitos como el G-7 y la OCDE, entre otros, luego de lo cual se tornan de cumplimiento prácticamente obligatorio para el resto de naciones del mundo.

El "Nuevo Orden Mundial", en el aspecto político-ideológico, equivale a una "política de poder", en virtud de

la cual quienes la detentan tiene capacidad para "ordenar" el mundo. Esta capacidad de ordenamiento se centra en el G-7, pero más acotadamente en tres de sus integrantes: Estados Unidos, Alemania y Japón.

Los organismos internacionales inscriben su desempeño en este "Nuevo Orden Mundial". Actuán, en cierto sentido, como mandatarios de las naciones líderes. En este marco cabe interpretar las intervenciones del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas en los recientes conflictos, sancionando por ejemplo la Resolución N° 688 que significó un abandono del principio de no intervención que había sostenido históricamente.

La desintegración del Bloque Comunista Soviético y la caída del "Muro de Berlín" el 9 de Noviembre de 1989 constituyen un verdadero hito histórico a nivel mundial. En lo estratégico-militar significó el fin de la guerra fría y del esquema de poder Este-Oeste. En lo político-ideológico significa el triunfo del liberalismo como modelo de organización social y del capitalismo como modelo de organización económica.

La desaparición del bloque contestatario soviético significa la desaparición del mundo bipolar y la aparición de un mundo unipolar y a su vez multipolar. La visión del mundo se unifica por la homogeneidad ideológica que provoca el liberalismo, pero también se genera un proceso de transición donde es difícil la gobernabilidad a nivel mundial, por la dificultad de establecer mecanismos regulatorios de alcance internacional. El ejemplo más elocuente en este sentido fue la "Ronda Uruguay" del GATT que tardó siete años en fijar nuevas reglas de juego para el comercio mundial.

3. SIGNIFICADO ECONOMICO

Además del significado político-ideológico, el "Nuevo Orden Mundial" tiene un claro significado económico y por esto es básicamente un "Nuevo Orden Económico Mundial". Son dos significados totalmente complementarios, hasta tal punto que no podríamos hablar estrictamente de lo político sin lo económico, ni de lo económico sin lo político.

Desde el punto de vista económico, el "Nuevo Orden" surge de cambios drásticos en la distribución del poder mundial, co

mo consecuencia de las nuevas condiciones de competencia internacional, de los nuevos modos de producción, de la desnacionalización y regionalización económica, y de la desregulación y liberalización de las economías.

La competencia internacional ya no es de naturaleza política, militar y estratégica, como en el viejo orden bipolar Este-Oeste, sino que es de naturaleza económica. Ya no se trata ahora de dos "modelos de acumulación" enfrentados entre sí, el "capitalismo" y el "socialismo", sino que -con la desaparición de este último- la rivalidad está en el seno del único modelo sobreviviente: el sistema capitalista.

El sistema capitalista enfrenta ahora varios problemas que en el viejo orden estaban ocultos por la confrontación Este-Oeste.

En primer lugar, hay diversas concepciones de capitalismo. Desde la concepción "europea", ligada a los subsidios e intervenciones moderadas del Estado en la economía, hasta la concepción "norteamericana" de absoluta libertad de comercio y no asistencia a los mercados. Esto genera disparidad de cri

terios y dificulta enormemente el establecimiento de reglas de aplicación internacional.

En segundo lugar, la inseguridad y el temor que generaba un eventual enfrentamiento Este-Oeste constituía un factor disciplinador a favor de la Alianza Occidental liderada por los Estados Unidos. Desaparecida la amenaza del Bloque Soviético, se liberaron las fuerzas competitivas que genera el capitalismo y la economía mundial se mueve en la globalización y la regionalización, en la unipolaridad y la multipolaridad, constituyendo esto en gran medida una amenaza para la supervivencia del mismo sistema, ya que en muchos casos actúan como fuerzas contrapuestas y no complementarias.

En tercer lugar, los factores determinantes de poder económico están sujetos a una gran volatilidad que genera inestabilidad e incertidumbre para la economía mundial capitalista. Estos factores están ligados al acelerado cambio tecnológico, a la investigación científica y al flujo de grandes masas de capitales que en su mayor parte no responden a decisiones de los Gobiernos sino de las grandes Corporaciones Transnacionales.

En cuarto lugar, no han sido desarrollado aún mecanismos eficientes a nivel internacional, que sean capaces de contener o por lo menos evitar las crisis, actuando como mecanismos reguladores. El "Nuevo Orden" aparece en este sentido más bien como un "desorden", al actuar las fuerzas económicas casi exclusivamente en función de los intereses de las Corporaciones antes que en función de reglas de juego fijadas por las Naciones Líderes o los Organismos Internacionales.

En quinto lugar, la prosperidad económica de muchos países y regiones beneficiadas por las inversiones extranjeras directas realizadas por las grandes corporaciones transnacionales, contrasta en forma creciente con el retraso y la marginalidad de muchos otros países y regiones, acentuándose cada vez los desequilibrios macroeconómicos y demográficos, lo cual constituye una grave amenaza latente para la paz mundial y la supervivencia del sistema en el largo plazo.

4. UNIPOLARIDAD

El fin del orden mundial bipolar y el surgimiento de la unipolaridad comenzó a gestarse ya hacia fines de la década del 70, a partir del proceso de desintegración del Bloque Soviético, que finalmente tuvo en la caída del "Muro de Berlín", acaecido el 9 de Noviembre de 1989, el hecho simbólico más trascendente y elocuente del desmoronamiento del socialismo como sistema político-ideológico, estratégico-militar y económico.

Los gérmenes del proceso de desintegración son de origen endógeno y exógeno. Entre los gérmenes endógenos se destacan el anquilosamiento de un sistema político burocratizado, los enfrentamientos entre reformistas y conservadores y las crecientes dificultades económicas generadas por el costo de mantener la política de seguridad y equilibrio estratégico-militar con la O.T.A.N. y el sistema de lealtad de los países miembros del Bloque.

Entre los gérmenes exógenos se destacan los derivados de la crisis del petróleo, los nuevos paradigmas del neoliberalismo -

lismo y el factor religioso. La crisis del petróleo significó una reasignación de recursos a escala mundial y la reestructuración tecnológica, productiva y financiera del mundo capitalista. El modelo estatista soviético, poco flexible y adaptable a los cambios, se vio afectado por la crisis y no lo pudo superar.

Los sucesivos gobiernos conservadores de Ronald Reagan y Margaret Thatcher entronizaron y difundieron los nuevos paradigmas: la superación de las ideas de Keynes, el mercado como asignador eficiente de recursos y el Estado como fuente de ineficiencia, atraso y subdesarrollo. La transmisión de estos paradigmas por medios de comunicación cada vez más desarrollados terminó por corroer la base de sustentación ideológica del modelo socialista soviético.

A ello contribuyeron, asimismo, como factor religioso, las ideas de Karol Wojtyla revisando varias líneas de pensamiento del Concilio Vaticano II y unificando la posición de la Iglesia Católica contra las corrientes eclesiales críticas del modelo capitalista.

Las consecuencias de la desintegración del Bloque Soviético fueron varias. A nivel mundial se inició un período de transición, caracterizado básicamente por la inestabilidad y la incertidumbre respecto al futuro, ya que indudablemente la "Bipolaridad" había desaparecido. El esquema de poder sustentado en lo político-estratégico-militar antes que en lo económico desaparecía, para dar paso a la "Unipolaridad" sustentada básicamente en reglas de juego económicas antes que políticas.

Además, la pérdida del imaginario socialista implicaba el abandono definitivo del modelo de desarrollo centrado en el "Estado Benefactor" o en el "Estado Industrial", para dar paso a la generalización en el mundo de las "Economías de Mercado", como forma básica de organización económica que implicaba la Unipolaridad.

El "Mundo Unipolar" se torna así en el escenario único para las competencias y rivalidades económicas, para los conflictos potenciales entre regiones y países de diferentes grados de desarrollo económico y para la lucha por el poder y la dominación a escala mundial.

5. MULTIPOLARIDAD

El fin de la "Guerra Fría" y la caída del "Muro de Berlín" corrieron el telón y dejaron a la vista otra faceta del "Nuevo Orden Mundial": La Multipolaridad.

Los dos países principales que soportaron la derrota militar, política e ideológica en la Segunda Guerra Mundial - Alemania y Japón- paradójicamente emergían como los principales vencedores de la Guerra Fría. La reconstrucción alemana de la posguerra implicó fuertes flujos de capitales hacia ese país, que fueron revalorizando el marco alemán y consolidando políticas de altas tasas de interés que favorecieron una fuerte capitalización interna. Por su parte, el modelo japonés, luego de tres décadas de investigación de posguerra, había consolidado en el mundo, tras la crisis del petróleo, una fuerte hegemonía tecnológica que motivó una rápida expansión económica y balanzas comerciales altamente favorables.

La unificación alemana, luego de la caída del muro de Berlín, se constituyó en el símbolo de un proceso de

consolidación política y económica en la Comunidad Económica Europea y, más tarde, en la Unión Europea, donde la hegemonía alemana aparece dando evidencias cada vez más decisivas.

Sin embargo, la presencia de los Estados Unidos en el mundo fue la que adquirió mayor significación aún con la desintegración del Bloque Soviético y la caída del Muro de Berlín. Concentra el liderazgo en lo político, estratégico y militar. Internacionalizó su ideología neoliberal, su capitalismo y su cultura de consumo. Produce alrededor del 25% del Producto Bruto Mundial y el crecimiento de las empresas y bancos transnacionales norteamericanos constituye la causa principal del proceso de globalización económica y financiera mundial.

La Multipolaridad se basa fundamentalmente en la regionalización de la economía mundial y en la interdependencia que deviene de esta situación. A nivel mundial, adquieren una clara individualidad e identificación tres Regiones Económicas conformadas por: 1) Estados Unidos, Canadá y México, países integrantes del NAFTA (North American Free Trade Agreement), al que adhieren políticamente por ahora la mayoría de países latinoamericanos; 2) Japón y los

países del Sudeste Asiático y 3) Alemania y los demás países integrantes de la Unión Europea surgida del Tratado de Maastricht de 1992.

La Regionalización es un dato clave de la Multipolaridad que implica el Nuevo Orden Económico Mundial. Estados Unidos y Japón, y en menor medida Alemania, constituyen los polos en torno de los cuales se conforman los núcleos regionales, que interactúan competitivamente en términos de tecnología, capitales y flujos comerciales.

La Multipolaridad pone en juego complejos mecanismos de negociación interregional, que tornan cada vez más difíciles las decisiones que en materia de coordinación de políticas económicas debe tomar la Triada "Estados Unidos-Japón-Unión Europea". Las dificultades son mayores aún cuando las decisiones responden a intereses de las Corporaciones Transnacionales que actúan en una o más regiones económicas.

Indudablemente la Multipolaridad implica un fuerte contenido de incertidumbre, por la interdependencia entre las regiones y la lucha por el poder y la dominación económica que genera cada decisión.

La Multipolaridad produce la regionalización de las inversiones extranjeras directas. El marco para éstas, en consecuencia, queda definido en lo político y económico por los lineamientos regionales. Esto implica, a su vez, un serio efecto contrario al buscado por el GATT. Las corporaciones transnacionales buscarán aquellos destinos de inversión que maximicen sus retornos, en función de las ventajas que dispongan por el menor costo de regulación de la mano de obra, menores cargas impositivas, menores exigencias legales y otras.

Esto produce indudablemente una necesidad de rápida estandarización de las políticas económicas de los núcleos regionales, para responder a la dinámica de las inversiones extranjeras directas y por los peligros de marginalidad y desequilibrios que pueden acarrear en algunos países.

Los núcleos regionales ejercen, de esta manera, una fuerte presión hacia los países no integrantes de los mismos, y éstos, a su vez, ven cada vez más reducidos sus márgenes de maniobras y sus posibilidades de crecimiento económico al margen de los lineamientos regionales.

6. TRANSNACIONALIZACION

El concepto clásico de soberanía afirmaba que un pueblo que habitaba un territorio definido con fronteras, determinaba su propio devenir histórico, a través de sus instituciones políticas nacionales, y el cambio se generaba en el interior de cada sociedad.

En el Nuevo Orden Económico Mundial, las fronteras han perdido sentido en términos económicos, los estados nacionales están reformulando su rol, el concepto de soberanía ha entrado en crisis y los cambios sociales responden a factores exógenos antes que endógenos.

El fenómeno de la globalización económica ha provocado en el mundo la transnacionalización de los patrones culturales, de los estilos de vida y de las formas de pensamiento. A ello ha contribuido decisivamente el acelerado proceso de desarrollo tecnológico, especialmente en el campo de la informática, la electrónica y las telecomunicaciones.

Las grandes corporaciones transnacionales han impuesto sus marcas de productos en el mundo sin límites de fronteras. El

mundo es un único mercado. El consumo de marcas de productos como Coca-Cola, IBM, Sony, Goldstar, Mc.Donald's, es un fenómeno mundial. Las producciones televisivas pueden ser transmitidas en directo y vistas en forma simultánea por cerca de 3.000 millones de personas en el mundo, que constituyen más de la mitad del total de la población mundial. Las comidas, las vestimentas y las costumbres son asimiladas rápidamente por millones de personas. El inglés se ha transformado en el idioma universal, como el latín en el imperio romano de la antigüedad. Es el idioma de los medios de comunicación y transporte, del comercio y las finanzas mundiales, de la información, de la política y de los organismos internacionales.

7. NUEVOS PARADIGMAS

La apertura y la desregulación de las economías nacionales es un fenómeno mundial resultante de este proceso de transnacionalización que caracteriza al Nuevo Orden Mundial. La crisis del Estado Benefactor ha dado lugar a los nuevos paradigmas que Naisbitt y Aburdene describen como "El cambio

básico del régimen gubernamental al individual:

de vivienda pública a casa propia,
de servicios nacionales de salud a opciones privadas,
de reglamentación oficial a mecanismos de mercado,
de beneficiencia a regreso al trabajo,
de colectivismo a individualismo,
de monopolio oficial a empresa competitiva,
de industrias estatales a compañías privatizadas,
de industrias del Estado a trabajadores propietarios,
de planes gubernamentales de seguro social a seguro
privado e inversión,
de cargas tributarias a reducción de impuestos".

(John Naisbitt y Patricia Aburdene, "Megatendencias 2000"
Editorial Norma SA, 1990, pág.160).

Estos paradigmas definen las nuevas tendencias por las que transita la economía mundial y de las que les resulta muy difícil sustraerse a los Gobiernos Nacionales, por las presiones que ejercen los capitales privados y el gran poder económico acumulado por las corporaciones transnacionales.

Además, porque estos paradigmas se han instalado en las instituciones políticas y sociales, en los medios masivos de

comunicación, en los centros de formación, en las publicaciones y, en definitiva, en el inconsciente colectivo.

El Nuevo Orden Económico Mundial, como quedó demostrado hasta aquí, tiene profundas dicotomías internas que -sin dudas- generan incertidumbres que a diario se reflejan en los distintos mercados mundiales, cuyo funcionamiento -como veremos en este trabajo- va respondiendo a los distintos posicionamientos de fuerzas entre los Bloques Económicos Regionales, como también entre los Polos y sus Núcleos Regionales componentes.

La Unipolaridad del modelo capitalista mundial y su hegemónica expresión neoliberal, contrasta a diario con la Multipolaridad de intereses económicos de las grandes corporaciones transnacionales y su juego de influencias en los Gobiernos y Organismos Internacionales.

La Globalización es un proceso autónomo que implica la desnacionalización de la economía mundial. El papel de "protección" contra los impactos de la economía mundial que caracterizaba a los Estados, ha cedido paso definitivamente al papel de "estimulación" de la adaptación al "Nuevo Orden"

y a los nuevos Paradigmas. De esta manera, los procesos económicos van implicando procesos políticos de adaptación de los Estados a las nuevas condiciones imperantes del Orden Mundial que limitan cada vez más la capacidad de maniobra interna en cuanto a la fijación de políticas nacionales.

Este proceso político de transnacionalización, consecuencia del proceso económico de globalización, implica además procesos sociales y culturales de cambios en los valores, creencias y estilos de vida de la población, que se manifiestan en la adopción de comportamientos, hábitos y pautas de consumo estandarizadas, que son transmitidas a diario a escala mundial a millones de personas por los medios masivos de comunicación, siguiendo estrategias de marketing minuciosamente diseñadas por las grandes corporaciones transnacionales.

Lo expuesto hasta aquí ha resumido las principales características del Nuevo Orden Económico Mundial, que sirve de marco para el análisis del proceso de génesis y desarrollo de la Globalización de los Mercados Financieros.

CAPITULO 2

LAS RAICES DE LA GLOBALIZACION

1. CARACTERIZACION

Al concluir la Segunda Guerra Mundial, se inicia en el mundo una etapa de fuerte expansión económica que se extiende por unas tres décadas. Durante dicho periodo, la economía mundial creció a un ritmo promedio aproximado del 4 al 5 % anual. Este crecimiento fue generado por factores concurrentes tales como la necesidad de reconstrucción de posguerra de los países europeos, la inversión pública, la inversión extranjera directa, el auge del comercio mundial, el desarrollo de la industria y la innovación tecnológica, entre otros.

Esta expansión económica mundial tiene una enorme importancia para la explicación del fenómeno de la Globalización, por cuanto significó la configuración de tres fenómenos que constituyen como las "raíces" de lo que luego sería el "árbol" de la globalización: 1) El desarrollo de las

corporaciones transnacionales; 2) El desarrollo de la banca mundial y 3) El desarrollo de la electrónica y de las telecomunicaciones.

2. LAS CORPORACIONES TRANSNACIONALES

Ante todo, el desarrollo de las Corporaciones Transnacionales fue un elemento clave en esta fuerte expansión económica mundial de tres décadas. Tuvieron un rol activo en la reconstrucción europea de posguerra, llevaron a cabo fuertes inversiones extranjeras directas, dinamizaron el rápido crecimiento de los flujos de comercio mundial, aceleraron el desarrollo industrial y realizaron importantes inversiones en investigación y desarrollo tecnológico.

El rol desempeñado por las Corporaciones Transnacionales acompañó el protagonismo que en esta materia también tuvieron los Estados Nacionales, a través de la actividad de los entes públicos y de las empresas del estado, como asimismo de los organismos internacionales creados al concluir la Segunda Guerra Mundial. Las Corporaciones Transnacionales crecieron en esta etapa como socias de los Estados Nacionales.

Al finalizar la Segunda Guerra Mundial, la mayoría de los países europeos quedaron prácticamente destruidos, material y económicamente, como consecuencia de la prolongada contienda bélica.

Estados Unidos, en tanto, quedó como la nación más robustecida luego de la contienda, consolidando su poderío y liderazgo en los campos político, estratégico-militar y económico.

El continente europeo, escenario de la guerra, con sus enormes necesidades de reconstrucción material y reorganización institucional, aparecía como un poderoso atractivo para las inversiones de las empresas norteamericanas.

El "Plan Marshall" del gobierno norteamericano para ayudar económicamente a las naciones europeas, la creación del Fondo Monetario Internacional (F.M.I.) y del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (B.I.R.F.), como asimismo el establecimiento del DOLAR ESTADOUNIDENSE como medio de pago y de reserva internacional, fueron los instrumentos para la penetración intensiva de los capitales norteamericanos en Eu-

ropa Occidental, iniciándose un proceso de fuertes inversiones directas en obras de infraestructura, construcciones edilicias, industrias y servicios básicos, maquinarias y equipamiento .

Por otra parte, la conformación de los bloques estratégico-militares de la Organización del Tratado del Atlántico Norte (Oeste) y del Pacto de Varsovia (Este) y el inicio de la "guerra fría" y del armamentismo que originaba la amenaza de una nueva confrontación bélica mundial, alimentaron una fuerte demanda de bienes y servicios que movilizaron la industria militar norteamericana.

Los países europeos, en tanto, fueron consolidando sus empresas y creando filiales en sus antiguas colonias de Africa, Asia y Oceanía. Esas filiales fueron adquiriendo cada vez más autonomía, a diferencia de las empresas norteamericanas que conservaron la centralización de la administración.

Esta expansión de empresas norteamericanas en Europa y América y de empresas europeas en Africa, Asia y Oceanía se realizó a través del mecanismo de "Inversiones Extranjeras Di

rectas" (IEDs) que generaron una enorme expansión del comercio mundial, particularmente por el intercambio de bienes y servicios entre las corporaciones y entre éstas y sus filiales. América Latina, África, Asia y Oceanía proveían las materias primas que Norteamérica y Europa requerían para sus industrias y, a su vez, demandaban los productos industriales que éstos fabricaban.

Esta especie de "división internacional del trabajo" que se dio a partir de la finalización de la Segunda Guerra Mundial provocó un fuerte distanciamiento en términos de desarrollo entre países del Norte y del Sur. Las inversiones extranjeras directas, el intercambio comercial y el desarrollo tecnológico acentuaron rápidamente ese distanciamiento.

El ritmo de crecimiento del comercio mundial, entre mediados del 40 y mediados del 70, fue superior en términos promedios al crecimiento de la producción mundial, ubicándose en el orden del 7 al 8% anual.

Los datos del "World Investment Report 1993" de las Naciones Unidas (U.N.C.T.A.D.), por ejemplo, nos permiten te-

ner una idea del vertiginoso crecimiento del comercio mundial:

TOTAL DE EXPORTACIONES MUNDIALES ANUALES
(en miles de millones de dólares corrientes)

Al finalizar la década del			
50	60	70	80
129,1	315,1	2.002,0	3.339,0

Los países del Norte concentraban, al finalizar la década del 50, el 66 % del Total de Exportaciones Mundiales Anuales. Este porcentaje, al finalizar la década del 80, se incrementó a casi el 75 %. Este incremento se explica básicamente a partir de una relación cada vez más favorable de los términos de intercambio con los países del Sur, a raíz de mejoras sustanciales en la productividad generada por la innovación tecnológica.

Las denominadas "Inversiones Extranjeras Directas" (IEDs) constituyeron el mecanismo para la expansión de las Corporaciones Transnacionales. Este mecanismo permitió la ins

talación de nuevas empresas o la ampliación de las existentes en países extranjeros respecto al de procedencia de las Corporaciones Transnacionales.

Si bien no se disponen de datos respecto al volumen de Inversiones Extranjeras Directas Mundiales para las décadas desde mediados del 40 hasta mediados del 70, con los datos del "World Investment Report 1993" de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (U.N.C.T.A.D.) podemos observar las siguientes cifras:

INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ANUALES

(en miles de millones de dólares corrientes)

O R I G E N	1982	1987	%	1992	%
Estados Unidos	-	339	33.9	474	24.3
Inglaterra	-	135	13.5	259	13.3
Alemania	-	91	9.1	186	9.5
Francia	-	41	4.1	151	7.7
Japón	-	78	7.8	251	12.9
Otros	-	316	31.6	628	32.2
TOTAL MUNDIAL	629	1000	100.0	1949	100.0

El cuadro nos permite ver la rápida evolución de las Inversiones Extranjeras Directas, que triplican su volumen en el decenio 1982/1992, llegando a casi 2 billones de dólares. Es importante observar el acelerado crecimiento de las inversiones japonesas, que en el quinquenio 1987/1992 triplican su volumen, pasando a representar la mitad del volumen de inversiones norteamericanas. También es vertiginoso el crecimiento de las inversiones francesas, incluso a un ritmo mayor que las japonesas, ya que en el mismo quinquenio aumentan 3,7 veces.

Durante el quinquenio 1987/1992, según el mismo estudio de la U.N.C.T.A.D., las IEDs tuvieron los siguientes destinos:

INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ACUMULADAS

DESTINO	1987	1992
Estados Unidos	34.2 %	32.0 %
Europa Occidental	35.7 %	41.3 %
Sudeste Asiático	10.6 %	10.2 %
América Latina y Caribe	8.4 %	7.8 %
Otros	11.1 %	8.7 %

En el siguiente cuadro, se resume la participación de los países desarrollados en el origen y destino de las Inversiones Extranjeras Directas Acumuladas para el quinquenio 1987/1992:

INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ACUMULADAS
(Participación de los Países Desarrollados en Porcentajes)

P A I S E S	O R I G E N		D E S T I N O	
	1987	1992	1987	1992
Estados Unidos	33.9	24.3	34.2	32.0
Europa Occidental	26.7	30.5	35.7	41.3
Japón	7.8	12.9	8.8	7.2
T O T A L	68.4	67.7	78.7	80.5

Los países desarrollados, tal como aparece en el cuadro precedente, generan el 70 % de las Inversiones Extranjeras Directas y reciben el 80 % de los capitales. Esto significa que las Corporaciones Transnacionales se han venido expandiendo básicamente en los países desarrollados, canalizando hacia los mismos los flujos de inversiones que a su vez generan más expansión económica.

Hacia fines de los '80, según el "Informe sobre las Inversiones Mundiales 1992: Las Empresas Transnacionales como impulsoras del crecimiento" de las Naciones Unidas, el número de Empresas Transnacionales alcanzaba a 37.000 casas matrices, que controlaban a su vez a 174.900 filiales en el exterior.

De las 37.000 compañías matrices, 60 % se dedicaban a la industria manufacturera, 37 % a servicios y sólo 3 % a la producción primaria.

De las 174.900 filiales, 46 % se ubicaban en Estados Unidos, Japón, Alemania, Inglaterra, Francia y otros países desarrollados, 41 % en países en desarrollo y 13 % en países de Europa Central y del Este.

El estudio referido aporta, además, otros datos de gran importancia para el análisis.

* Unas 370 compañías matrices (el 1 % del total) eran propietarias de más del 50 % de los flujos de Inversiones Extranjeras Directas.

* Las 100 mayores empresas transnacionales (excluyendo las entidades financieras) tenían activos por 3,2 billones de dólares (año 1990), de los cuales 1,2 billón estaban fuera de sus países de origen.

* Las ventas anuales de esas 100 compañías alcanzaban a 3,1 billones de dólares en 1990, de los cuales el 50 % eran ventas realizadas en el exterior.

* Esas 100 empresas empleaban en 1990 a más de 11 millones de personas y controlaban el 33 % del total de Inversiones Extranjeras Directas Mundiales.

* Las 174.900 filiales de las empresas transnacionales realizaron ventas que fueron estimadas para 1982 en 2,4 billones de dólares y para 1990 en 5,5 billones de dólares.

Además de este número de casas matrices y filiales, las empresas transnacionales están estructuradas en redes entre sí y con otras empresas, a través de mecanismos de asociación, licencias, franchisings, joint ventures y otros.

Este sistema de redes permite el control de actividades

de investigación y generación de tecnología, favorece el desarrollo de sistemas modulares de producción integrando varios países, permite el diseño de alianzas estratégicas y centraliza la información y el planeamiento, aprovechando las ventajas comparativas que ofrecen las economías de distintos países y neutralizando las amenazas del contexto.

3. LA BANCA MUNDIAL

Las antiguas colonias británicas y francesas dieron origen a diversos antecedentes de creación de los primeros bancos internacionales "coloniales".

Estos bancos actuaban con sedes centrales en Londres y París y sucursales en las colonias. Fueron experiencias de "internacionalización" de la banca, pero limitadas a los espacios territoriales imperiales.

En la colonia británica de la India se instaló el Grindlay's Bank, en las colonias británicas del Pacífico el Chartered Bank y en las colonias del Africa el Standard Bank of South Africa. Los bancos franceses se instalaron en las co

lonias francesas del Africa. Además, existieron algunas experiencias aisladas de bancos que operaban en países no coloniales, como por ejemplo el Bank of London and South America.

Estos bancos sólo prestaban servicios minoristas locales y básicamente para facilitar el comercio entre las colonias y sus metrópolis.

El primer antecedente de "banco mundial" lo constituye la creación de una entidad perteneciente al grupo Barclays Bank, con sede en Londres, que fusionó el Colonial Bank, el Anglo-Egyptian Bank y el National Bank of South Africa.

Este primer gran banco internacional reunió en una sola entidad tres tipos de banca: nacional, colonial y extranjera. Tenía una red amplia de sucursales y operaba en libra esterlina. Sin embargo, quedó limitado por la vigencia del dólar como patrón monetario internacional y por la creación de la British Commonwealth, muchos de cuyos miembros optaron por operar fuera del ámbito de la libra esterlina.

El verdadero inicio de la banca mundial multinacional data

de la década del 60, como consecuencia de al menos tres factores: a) La expansión de las empresas norteamericanas en el exterior y la demanda de servicios bancarios que generaban; b) La creación de euromercados y las nuevas oportunidades de negocios que ello generaba; y c) Las regulaciones vigentes en Estados Unidos.

Si bien hubo una expansión de empresas europeas hacia sus antiguas colonias, luego de la finalización de la Segunda Guerra Mundial, que fue acompañada por la instalación de bancos coloniales, fue la expansión de las empresas norteamericanas hacia Europa Occidental la que originó la creación de sucursales de los grandes bancos norteamericanos en el exterior.

A diferencia de la banca europea y "colonial", básicamente minorista, los bancos norteamericanos instalados en el exterior se dedicaron principalmente a prestar servicios a las filiales de empresas norteamericanas.

En los Estados Unidos existía una clara distinción entre las características de la banca del Este y la del Oeste. Los bancos del Este se dedicaban principalmente a las grandes em

presas y a operaciones mayoristas. Estaban organizados POR CLIENTE. Algunos bancos de Nueva York, como el Citibank, el Chase Manhattan, el Manufacturers Hannover y el Chemical, tenían una pequeña actividad minorista, pero otros, como el J.F.Morgan, eran exclusivamente mayoristas. En cambio, los bancos del Oeste eran más parecidos a los europeos y se dedicaban principalmente a la atención minorista. Estaban organizados geográficamente POR SUCURSAL. Tal el caso de bancos californianos como el Bank of America, el Security Pacific, el Wells Fargo y el Firts Interstate.

En los años 60, la expansión de la banca norteamericana en el exterior fue muy acelerada. Al finalizar la década del 50, menos de 10 bancos norteamericanos tenían filiales en el exterior y sus activos extranjeros no alcanzaba los 4.000 millones de dólares. En 1977, más de 100 bancos norteamericanos tenían filiales en el exterior y sus activos extranjeros alcanzaban los 257.000 millones de dólares.

La expansión de la banca norteamericana se realizó mediante la apertura de representaciones y sucursales en los principales centros financieros mundiales y luego en las grandes ciudades comerciales. En muchos países había restric

ciones para la concesión de autorización plena para el funcionamiento bancario. En otros países, como Australia, Canadá y Suecia, directamente se prohibió la entrada de bancos multinacionales.

El desarrollo de la banca multinacional obedeció también a la creación de los euromercados en los años 50 y a las oportunidades de negocios que los mismos generaban.

Los euromercados constituyen, técnicamente, operaciones concertadas en monedas fuera del país de origen de las mismas. Son mercados no regulados por las autoridades monetarias locales.

El núcleo de las operaciones de estos mercados lo constituyeron en sus comienzos las eurodivisas. Se originaban en transferencias de divisas a una entidad fuera del país de origen de las mismas, en pago de bienes o servicios o como transferencia directa de fondos. Luego, con la evolución de estos mercados, se desarrollaron diversos instrumentos financieros cada vez más sofisticados a medida que se iba incorporando nueva tecnología.

En los años 50, en pleno auge de la "guerra fría", los países del Este constituyeron una fuente importante de fondos que alimentaron los euromercados, ya que preferían mantener en el exterior los dólares obtenidos por el comercio, por temor a confiscaciones.

Otra fuente importante fueron los capitales de personas acaudaladas de países con alto riesgo político o provenientes de evasiones fiscales. En la década del 70, los euromercados se alimentaron en su mayor parte por los petrodólares generados por las dos crisis del petróleo.

Otro factor clave de desarrollo de la banca multinacional fueron las regulaciones vigentes en los Estados Unidos.

A principios de los años 60, estaban vigentes en los Estados Unidos una serie de normas regulatorias que limitaban seriamente la actividad de los bancos norteamericanos:

a) La Norma Q de la Reserva Federal establecía un techo a los intereses pagados sobre los depósitos bancarios

b) La Ley Glass-Steagal prohibía a los bancos intervenir

en los mercados de valores de Estados Unidos.

c) El impuesto de igualación de intereses, el programa de restricción voluntaria de créditos extranjeros y las restricciones sobre la inversión extranjera directa limitaban la salida de capitales al exterior de los Estados Unidos.

Estas normas significaban en gran medida un cierre del mercado de Nueva York y hacían muy difíciles las operaciones internacionales con base en los Estados Unidos.

Los bancos del Este norteamericano, que operaban con las grandes empresas, optaron por reforzar su presencia en el exterior, para poder atender a sus clientes y escapar de las regulaciones. En lugar de repatriar sus capitales a Nueva York, optaron por mantenerlos como eurodivisas en Londres.

Los bancos norteamericanos penetraron fácilmente en los centros financieros y comerciales europeos, debido a su especialización en grandes empresas, a su agresividad comercial, a la oferta de servicios internacionales y financiación a largo plazo. Únicamente en Alemania Occidental resultó difícil la entrada, por la mayor vinculación de las

empresas alemanas con sus bancos. El tipo de organización por cliente de los bancos norteamericanos permitió la rápida adaptación a las necesidades de las empresas multinacionales.

Para el análisis de clientes, los bancos norteamericanos utilizaron la técnica de flujos de fondos y desarrollaron una activa política de ofrecimiento de servicios integrales que aventajaron ampliamente a los bancos europeos, que tradicionalmente esperaban pasivamente a sus clientes y sólo analizaban sus antecedentes. Los bancos norteamericanos medían la capacidad de pago efectiva de los clientes a través del análisis de flujos de fondos y adecuaban a ella los servicios que ofrecían.

En la práctica bancaria tradicional europea no se conocía el concepto de venta directa de servicios. La formación de los directivos y del personal era para la operatoria de las sucursales, no para la atención de clientes. Conceptos como "venta" o "comercialización" no estaban incorporados en esa formación.

En 1974 el Citicorp fundó el Grupo Corporativo Mundial para prestar servicios especializados a las multinacionales

de todo el mundo. Se designaron directores de cuenta mundial que coordinaban desde la oficina central todos los servicios que brindaba el banco a unas 460 cuentas de todo el mundo. Había un director cada 10 cuentas.

Con ese sistema, se planeaban las utilidades por cliente y por cuenta. De esta manera, por ejemplo, las pérdidas en la cuenta de un país podían ser compensadas con las ganancias en la cuenta de otro país, con lo cual se determinaba el resultado o la rentabilidad final del cliente multinacional.

Con el avance de la electrónica y de las comunicaciones, este sistema permitió obtener información no sólo por cliente y por cuenta, sino también por cada servicio, lo cual posibilitó el diseño de estrategias de diferenciación de productos y de segmentación de clientes.

Esta organización del Citicorp fue imitada por otros bancos norteamericanos, que ampliaron rápidamente su red mundial durante la década del 70.

Inicialmente, los bancos norteamericanos se instalaron en Londres, Frankfurt y París, que eran los principales centros

financieros de Europa Occidental. Luego, en Suiza y Grecia. Posteriormente, se instalaron en la cuenca del Pacífico: Singapur, Hong Kong, Tokio, Malasia, Indonesia, Corea y Filipinas. A fines del 70 en China y Australia. En Latinoamérica se instalaron en México, Brasil, Venezuela y Argentina. También se instalaron en centros extraterritoriales como Panamá, Islas Caimanes y las Bahamas.

Esta gran expansión mundial de la banca norteamericana hizo que buena parte de las ganancias proviniera del exterior de los Estados Unidos. Hacia fines de 1970, estas ganancias del exterior representaban más del 50 % de las ganancias totales obtenidas por los grandes bancos multinacionales norteamericanos.

Los bancos europeos tuvieron muchas dificultades para responder a esta rápida mundialización de la banca norteamericana.

En Francia, el Crédit Lyonnais, el Société Générale y el Banque Nationale de Paris eran estatales. El banco más grande, el Crédit Agricole, era cooperativo y dedicado principalmente al sector agrícola minorista. En 1966 se supri

mió la separación entre banca de inversión y banca comercial. Para poder expandirse internacionalmente, los bancos franceses optaron inicialmente por formar "consorcios", en vez de redes como los norteamericanos. Sólo más tarde, hacia los 80, crearon sus propias redes.

El sistema de consorcios fue adoptado por muchos bancos europeos como estrategia defensiva ante la penetración de la banca norteamericana. Actuaban como "clubes de bancos", por ejemplo el European Banks International Co., el Orion Bank, el Banque de la Société Financière Européenne, el Midland and International Banks, el Inter Alpha y el Europartners.

Sin embargo, los consorcios no pudieron superar las dificultades surgidas por la competencia de sus propios socios, la falta de mecanismos de resolución de conflictos, los problemas de dirección y los intereses confrontados. Su principal aporte fue desarrollar experiencias de internacionalización para muchos bancos.

En Alemania, hasta 1973 los bancos no contaban con ninguna sucursal en el exterior. El mayor banco, el Deutsche Bank actuaba a través del consorcio European Banks International.

Sin embargo, la capitalización de la economía alemana hizo que en los años 70 y 80 el Deutsche Bank, el Dresdner Bank, el Commerz Bank y otros, expandieran sus actividades en el exterior, particularmente para la atención de las empresas alemanas radicadas en el extranjero, como también para participar en el mercado internacional de capitales. No obstante, la banca alemana desarrolló sólo una pequeña red internacional.

La banca inglesa fue la única europea que tuvo una activa estrategia de desarrollo internacional. Barclays abrió en 1961 una filial en Zurich, en 1965 una filial en California y posteriormente en todos los principales centros financieros mundiales. En 1971, reorganizó su antiguo banco colonial con el nombre de Barclays Bank International, pero más tarde, en 1984, integró todas sus operaciones formando un solo banco multinacional.

Otro banco inglés, el Midland Bank optó por integrar consorcios para su expansión internacional. Pero, en 1974, ante el fracaso del sistema de consorcios, se reorganizó creando sus propias sucursales en el extranjero. El Lloyds Bank se expandió primeramente en Europa Occidental. En 1971,

compró el British Bank of London and South America, con sucursales en Latinoamérica. En 1974, integró todas sus actividades con el nombre de Lloyds Bank International, ampliando su red internacional. Otro banco inglés, el National Westminster Bank, también realizó una agresiva política de creación de filiales internacionales, compitiendo fuertemente hacia finales de los 80 con el Barclays por el liderazgo como grupo bancario británico.

No obstante este desarrollo internacional, los bancos europeos no obtuvieron sus principales ganancias del exterior, sino de su propio país, a diferencia de los bancos norteamericanos.

Desde mediados del 70, los bancos japoneses comenzaron a incursionar fuertemente en el escenario internacional, acompañando la expansión externa de las grandes empresas japonesas surgidas del fenomenal crecimiento de la economía japonesa de posguerra.

Hasta fines de los 60, las autoridades japonesas habían mantenido estrictos controles respecto a los bancos japoneses y sólo el Banco de Tokio tenía autorización para crear sucur

sales en el exterior. Este banco se dedicaba básicamente a operaciones de cambio y comercio exterior. Esa prohibición se levantó a principios de los 70 y la banca japonesa comenzó a expandirse en el exterior, en tres áreas: Estados Unidos, Europa Occidental y la Cuenca del Pacífico.

El Banco Industrial de Japón tenía estrechas relaciones con el gobierno, por su participación en la construcción del modelo de desarrollo industrial japonés de posguerra. Junto con el Banco de Crédito a Largo Plazo de Japón y el Nippon Fudosan Bank, financiaban inversiones fijas de largo plazo orientadas por el Ministerio de Industria y Comercio Internacional japonés. Estos bancos se expandieron en el exterior cuando tuvieron que acompañar la expansión de las grandes empresas japonesas.

La rápida expansión en el exterior de los bancos japoneses tuvo lugar en los últimos años de la década del 70 y los primeros del 80. Ingresaron a los Estados Unidos por California. El Sanwa Bank compró varios bancos californianos y fundó el Golden Gate Sanwa Bank. En 1986, cuadruplicó su red de sucursales adquiriendo la filial californiana del Lloyds Bank.

En 1983, el Mitsubishi Bank compró el Bank of California y pudo operar también en los estados de Washington y Oregón. En 1987, el Banco de Tokio compró el California First Bank, con más de 100 sucursales. Otros bancos japoneses con presencia en California son el Mitsui Bank, el Tokai Bank, el Dai-Ichi Kangyo Bank of California y el Sumitomo Bank.

En 1983, el Fuyi Bank compró la sociedad financiera Walter E. Heller & Co con sede en Chicago y 10.000 clientes en 49 ciudades de todo Estados Unidos.

En 1984, los Estados Unidos absorbían entre el 30 y el 35 % del total de la actividad bancaria internacional japonesa, que a su vez constituía entre el 15 y el 20 % de la actividad total de los bancos japoneses.

En 1987, los bancos japoneses se habían convertido en los principales bancos extranjeros de los Estados Unidos.

La expansión en Europa Occidental de la banca japonesa se concentró en Londres y Zurich. Luego, se amplió a las principales ciudades europeas. En 1984, Europa Occidental representaba el 25 % de las operaciones internacionales de la

banca japonesa.

En Londres y Zurich, los bancos japoneses se concentraron en operaciones de inversión, en los mercados de valores y en los euromercados. Con una política agresiva de precios y permanente innovación, su participación creció aceleradamente, desafiando a los grandes bancos norteamericanos.

En 1987, concentraban casi un tercio de las operaciones del mercado internacional de capitales de Londres.

En la Cuenca del Pacífico, los bancos japoneses se instalaron principalmente en Hong Kong, representando este área entre un 15 y un 20 % de las actividades internacionales de los mismos.

En 1987, los bancos japoneses constituían el 50 % de los 25 bancos más grandes del mundo, en términos de depósitos o activos. La tendencia era de una mayor participación aún, teniendo en cuenta la elevada tasa de ahorro de la economía japonesa, el fuerte excedente de su balanza de pagos y la creciente internacionalización de las empresas japonesas.

4. LA INFORMATICA Y LAS TELECOMUNICACIONES

La Segunda Guerra Mundial movilizó la investigación científica. La física, la química y la matemática fueron las impulsoras del acelerado desarrollo tecnológico aplicado al campo militar, cuya máxima expresión fueron las terroríficas explosiones atómicas en las ciudades japonesas de Hiroshima y Nagasaki en 1945.

La división Este-Oeste y la "guerra fría", que en los hechos significó la continuidad del estado de beligerancia mundial, aunque con distintos actores, profundizaron las investigaciones científicas.

Los Estados Unidos y la Unión Soviética destinaron enormes recursos a la investigación científica y tecnológica. El mundo observaba logros inimaginables hasta entonces: la primera computadora (1950), el primer satélite artificial (1957), la llegada del primer hombre a la Luna (1969). Desde mediados del 50 y por 20 años, el Sudeste Asiático se convirtió en el campo de experimentación tecnológico-militar de las dos superpotencias. Estados Unidos invirtió en total en la experiencia de Vietnam unos 2 billones de dólares.

Apartado del conflicto Este-Oeste, Japón destinó sus recursos a la investigación y al desarrollo de su economía. Tras la finalización de la Segunda Guerra Mundial, gobernó Japón un solo partido político. Se aplicó un régimen de planificación centralizada, dirigido por la Agencia de Planificación Económica, el Ministerio de Finanzas y el Ministerio de Industria y Comercio Internacional.

Entre mediados del 40 y del 70, la industria japonesa tuvo un gran desarrollo autónomo, basado en el continuo avance tecnológico vinculado a la electrónica, la informática, la robótica y la automatización de los procesos productivos y administrativos.

Las corporaciones transnacionales y la banca mundial se beneficiaron ampliamente y potenciaron sus actividades con los avances tecnológicos, particularmente los relacionados con la informática y las telecomunicaciones.

La aplicación masiva de estos recursos tecnológicos tuvo lugar en los años 70 y 80, luego de la desregulación económica mundial y los cambios generados por las crisis del petróleo.

La mundialización de las grandes empresas, bancos y mercados, trajo aparejado una serie de problemas relacionados con las transacciones, las registraciones, la información y el control de las operaciones.

En Estados Unidos, se fundó en 1971 la Asociación Nacional de Cotizaciones Automáticas de Agentes de Valores (NASDAQ), un sistema electrónico automático para la negociación de acciones. En 1985, en este sistema operaban unos 470 agentes, que negociaban más de 4.000 especies de acciones que aparecían en unas 125.000 pantallas. Por este sistema, el volumen de operaciones pasó de unas 1.200 millones de acciones en 1975 a más de 15.000 millones en 1984.

La Sociedad de Redes Institucionales (INSTINET) era otro sistema de negociación electrónica de valores. En 1987, ofrecía información de mercado actualizada y transacciones automáticas de hasta 100 acciones. Un agente podía negociar en tiempo real más de 8.000 valores cotizados. Este sistema fue comprado luego por Reuters, para operar las 24 horas.

En 1973, un grupo de 239 bancos de 15 países fundó la Sociedad de Telecomunicación Financiera Interestatal Mundial.

(SWIFT), como asociación sin fines de lucro, que en 1987 integraba unos 2.000 bancos de 50 países. Procesaba casi 1 millón de mensajes diarios y su tráfico crecía a un ritmo del 20 % anual.

SWIFT estandarizó los mensajes interbancarios, haciéndolos inteligibles para los ordenadores. Por el mismo se realizaban transferencias de clientes, créditos documentarios, transferencias bancarias, operaciones de cambio y otras transacciones.

Mediante el uso de estas redes electrónicas, los bancos ofrecían a las corporaciones transnacionales informes de saldos, extractos de cuenta y facilidades interactivas para consultas y envíos de órdenes de movimientos de fondos. En 1983, IBM proveyó a los bancos de terminales inteligentes para su instalación y operación desde las empresas.

En 1976, el número de usuarios finales de estos sistemas de administración de fondos era de 200. En 1983, se amplió a 27.500 usuarios. En 1984, el Citibank tenía instaladas en los locales de sus clientes de todo el mundo un total de 17.000 terminales inteligentes.

Estas terminales inteligentes les permitía a las corporaciones transnacionales contar con la información para administrar eficientemente los saldos de efectivo, realizar operaciones de cambio, controlar los flujos de fondos, verificar las registraciones, anular los tiempos de intermediación y reducir al mínimo los costos.

Estos sistemas se fueron perfeccionando, posibilitando la integración con otros sistemas de comunicación, por ejemplo con el SWIFT, que permitía el acceso a la información de otros bancos. El Citibank, por ejemplo, desarrolló el sistema INFOPOOL, con un gran ordenador central ubicado en Bruselas que, a pedido de sus clientes, reunía información de sus sucursales de todo el mundo y de otros bancos, compensaba saldos, efectuaba operaciones a término, etc. Muchos otros bancos europeos y japoneses diseñaron sistemas similares.

También se desarrollaron sistemas no bancarios, como el que brindaba Servicios de Información de General Electric Co. (GEISCO), el mayor sistema mundial de tiempo compartido. Servía de conducto principal de procesamiento de datos de muchos programas, como los del Chemical Bank, Barclays, First Chicago, Morgan Guaranty, National Westminster, Royal Bank of

Canada y National Data Corporation. Otro sistema no bancario importante era el Automatic Data Processing (ADP), que ofrecía servicios similares a GEISCO y entre cuyos clientes se encontraba el Midland Bank.

Para poder operar en tiempo real con distintas sucursales mundiales, en Estados Unidos funcionaba el Sistema de Pagos Interbancarios de la Cámara de Compensación (CHIPS) y en Inglaterra el Sistema de Pagos Automatizados de la Cámara de Compensación (CHAPS). También se utilizaba el sistema SWIFT.

Hacia fines de los 80, las terminales inteligentes fueron reemplazadas por el Sistema de Trabajo de Tesorería Empresarial (CTWS), un software integrado de creación de modelos, soportes de transacción e información de gestión.

El CTWS permitía efectuar simulaciones y construir modelos alternativos; controlar, registrar y clasificar las transacciones; y, finalmente, construir información para la gerencia sobre movimientos, saldos, rendimientos, diferencias de cambio, intereses y otros items.

El CTWS fue complementado a su vez por el MONITOR REUTER,

un servicio de REUTERS, la agencia de información mundial que brinda datos en tiempo real de más de 100 bolsas de valores y de productos primarios del mundo. En 1987, habían más de 110.000 monitores en todo el mundo.

La Bolsa de Nueva York invirtió más de 100 millones de dólares en incorporación de tecnología informática y de telecomunicaciones, que le permitió operar volúmenes de operaciones 10 veces superiores a los de fines del 60. Más del 65 % de las órdenes que recibe la Bolsa se procesan electrónicamente. El 10 % de sus agentes sólo tiene acceso electrónico al recinto.

Las bolsas norteamericanas están interconectadas a través del Sistema de Negociación Intermercados (ITS), que proporciona información sobre transacciones y cotizaciones y permite trasladar órdenes de una bolsa a otra.

Al producirse la integración de los distintos mercados mundiales (divisas, valores, capitales, etc), tras la desregulación posterior a las crisis del petróleo, los volúmenes de negocios y la gama de productos se incrementaron enormemente. Esto provocó la eliminación de muchos operadores

pequeños y empresas sin suficiente capital, que no pudieron afrontar las nuevas demandas de inversión en tecnología y equipamiento.

La integración de los mercados impulsó la necesidad de información, que fue satisfecha por redes electrónicas como Reuters, Telerate y Dun & Bradstreet. Luego, se agregarían el Citicorp con la compra de Quotron y la asociación entre Merrill Lynch e IBM. Al aumentar la variabilidad de los mercados financieros, la información monetaria se volvió tan valiosa como el propio dinero.

Los sistemas electrónicos facilitaron las operaciones en línea y en tiempo real. Los programas de las computadoras fueron diseñados para controlar el riesgo, pero, al accionarse automáticamente, aumentaron aún más la volatilidad de los mercados.

El 19 de Octubre de 1984, Wall Street cayó un 25 % su valor y su efecto se propagó en unas pocas horas a todas las bolsas del mundo por los sistemas electrónicos de negociación automática.

CAPITULO 3

EL CRECIMIENTO DE LA GLOBALIZACION

1. CARACTERIZACION

Las crisis del petróleo de 1973 y 1979 afectaron profundamente la estructura económica mundial y el ordenamiento institucional establecido luego de finalizada la Segunda Guerra Mundial.

Esas crisis generaron profundos cambios en el sistema monetario internacional, en la organización de la producción, en el funcionamiento de los mercados y en las variables macroeconómicas de los países.

La crisis de la deuda externa en la década del 80, terminó de instalar en el mundo la incertidumbre y la turbulencia, que alimentarían aún más la volatilidad de las variables económicas y financieras.

En este contexto se produce en la década del 70, con las

crisis del petróleo, el nacimiento de la Globalización como fenómeno, al impactar ese hecho en todo el mundo: económico, financiero, político y social.

Todos los países sufrieron el impacto de las crisis del petróleo, sin distinción de sistemas económicos o políticos. Por primera vez en el mundo, las fronteras de las naciones eran trasvasadas totalmente, sin que nada pudiera frenar el impacto.

Este nacimiento de la Globalización no hubiera sido posible si antes no se producía su gestación, por la mundialización de las grandes corporaciones transnacionales, por la mundialización de la banca y por el desarrollo de la tecnología informática y de las telecomunicaciones.

El crecimiento de la Globalización fue alimentado desde sus raíces (corporaciones transnacionales, banca mundial e informática y telecomunicaciones) y favorecido por condiciones "ambientales" que aceleraron su desarrollo: la libre flotación del dólar, la desregulación de los mercados, el desarrollo del mercado mundial de capitales, la crisis de la deuda externa y la integración económica y financiera.

2. EL NACIMIENTO DE LA GLOBALIZACIÓN

El gran desarrollo industrial de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón, logrado en las 3 décadas posteriores a la finalización de la Segunda Guerra Mundial, se basaba en gran medida en la utilización del petróleo barato del Medio Oriente como fuente básica de energía.

La explicación es muy simple. El costo de producción nacional del petróleo o del carbón -para los países que contaban con estos recursos naturales- era muy superior a los 10 a 20 centavos de dólar que costaba el barril del crudo importado del Golfo.

Esta situación hacía que el mundo industrial desarrollado se tornara cada vez más dependiente del petróleo del Medio Oriente, convirtiéndolo en una fuente crítica de energía mundial.

Esta vulnerabilidad de los países desarrollados fue aprovechada por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), al producirse el estallido de la Guerra Árabe-Israelí en Octubre de 1973.

Entre Octubre del 73 y Enero del 74, el crudo aumentó más del 400 %, inflacionando los costos de producción de los países desarrollados, que hasta entonces venían obteniendo buenos excedentes en sus balanzas de pago, que eran reciclados hacia los países menos desarrollados vía inversiones extranjeras directas o aportes del sistema financiero internacional (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y otros).

Los flujos mundiales de capitales inmediatamente fueron afectados por esta escalada del precio del petróleo y las economías del mundo entraron en crisis.

Los países de la OPEP, particularmente los del Golfo Pérsico (Arabia Saudita, Kuwait, Emiratos Árabes e Irán), obtuvieron en 1974 ingresos en divisas por más de 100.000 millones de dólares.

Los países de la OPEP destinaron sólo una pequeña parte de sus ingresos a financiar los desequilibrios externos de los países en desarrollo importadores de petróleo, vía aportes directos o a través del Banco Mundial o del Fondo Monetario Internacional.

La mayor parte de esos ingresos extraordinarios fueron destinados a:

a) Préstamos directos a Japón, Canadá y Países Europeos, para cubrir sus déficits.

b) Inversiones directas en acciones y bienes inmobiliarios de Estados Unidos e Inglaterra.

c) Depósitos bancarios en dólares y libras esterlinas en Estados Unidos e Inglaterra.

d) Títulos públicos de Estados Unidos e Inglaterra.

e) Depósitos a corto plazo en eurodivisas en los grandes bancos multinacionales.

Salvo los demás países, Estados Unidos e Inglaterra financiaron el mayor costo derivado del aumento del precio del petróleo, con la afluencia de capitales provenientes de los mismos países productores del petróleo.

En general, los países industrializados respondieron al au

mento del precio del petróleo aumentando a su vez el precio de sus propios productos manufacturados. De esta manera, si bien desaparecieron los excedentes económicos que venían acumulando, no sufrieron pérdidas importantes en términos generales.

El mayor impacto negativo del aumento del precio del petróleo lo sufrieron los países en desarrollo, que rápidamente se encontraron con fuertes déficits en sus balanzas de pago, ya sea por aumento del precio del petróleo importado o por aumento de los productos manufacturados que importaban de los países desarrollados.

Los países en desarrollo hicieron uso de distintas alternativas para financiar sus agudos déficits: a) Endeudamiento en el mercado internacional de capitales; b) Reestructuración económica para reducir la dependencia del petróleo; c) Devaluación interna.

Los países de América Latina optaron por el endeudamiento externo y la devaluación de su moneda. Brasil, además de esas alternativas, intentó disminuir la dependencia del petróleo desarrollando productos sustitutos de fuente renovable.

Los países de Asia y Africa, sin acceso al crédito externo y sin aportes de los organismos internacionales, incrementaron aún más sus niveles de pobreza.

Los bancos multinacionales recibieron una afluencia masiva de fondos de los países de la OPEP, en forma de eurodepósitos que fueron utilizados a su vez para otorgar préstamos a los países desarrollados y en desarrollo, para financiar sus déficits.

Desde 1974, los bancos multinacionales se constituyeron en grandes prestamistas de los gobiernos, convirtiendo a los euromercados en el principal mercado mundial de capitales.

PRESTAMOS EN EURODIVISAS A LOS GOBIERNOS DE PAISES
(en millones de dólares)

Año	Desarrollados	En Desarrollo	TOTAL
1974	23.000	6.300	29.300
1975	12.800	8.200	21.000
1976	17.800	11.000	28.800
1977	28.300	13.500	41.800
1978	43.300	26.900	70.200
1979	47.400	35.400	82.800
1980	42.300	35.100	77.400
1981	88.100	45.300	133.400
1982	43.500	41.500	85.000
1983	41.300	32.900	74.200

Fuente: Morgan Guaranty Trust Co (Channon, D.F., pag.167)

En los 10 años que muestra el cuadro precedente, el volumen acumulado de préstamos a los gobiernos ascendió a 643.900 millones de dólares, de los cuales 387.800 millones (60 %) se destinó a los países desarrollados y 256.100 millones (40 %) a los países en desarrollo.

Este volumen de fondos no fue distribuido masivamente a los países, sino en forma selectiva. Según el Informe Anual 1979/1980 del Banco de Pagos Internacionales (BIS), a fines de 1979 el 97,8 % del volumen acumulado de préstamos del euromercado a países en desarrollo estaba concentrado en los siguientes 5 países:

<u>Países en desarrollo</u>	<u>Millones de U\$S</u>	<u>Porcentaje</u>
Brasil	58.597	36.9
México	48.752	30.7
Argentina	20.803	13.1
Corea del Sur	16.356	10.3
Liberia	10.798	6.8
TOTAL	158.800	97.8

Mientras los países en desarrollo aumentaban su endeudamiento externo y su déficit de balanza de pagos, los países

desarrollados se fueron recuperando rápidamente de la crisis, gracias al superávit de sus balanzas comerciales por mayores cantidades de exportaciones a precios más elevados y gracias también al incremento de productividad por la incorporación de tecnología y cambios en los esquemas de producción.

Hacia fines de 1978, los países desarrollados habían superado gran parte de la crisis del petróleo iniciada en 1973. Los países de la OPEP, en tanto, habían destinado buena parte de sus excedentes a proyectos faraónicos, a gastos militares y a consumos suntuarios.

En 1979, al haberse reducido sus excedentes, los países de la OPEP vuelven a disponer otro fuerte aumento del precio del petróleo, llevando el barril de crudo a 24 dólares. En 1980, otros aumentos elevaron el precio a más de 35 dólares.

La economía mundial entró en una profunda recesión y la inflación se agudizó.

En Estados Unidos (Ronald Reagan), Inglaterra (Margaret Thatcher) y Alemania Occidental, se instalaron gobiernos conservadores que priorizaron la lucha contra la inflación me

diante el uso de políticas monetarias restrictivas que actuaron sobre la cantidad de dinero y los salarios reales.

Los países desarrollados optaron por otras fuentes alternativas de energía y la demanda mundial de petróleo cayó ostensiblemente. No obstante, los países de la OPEP obtuvieron nuevamente importantes excedentes, que en 1980 llegaron a 164.000 millones de dólares.

Los países desarrollados, por la recesión, no pudieron repetir la experiencia de la anterior crisis del petróleo, de aumentar el precio de sus productos manufacturados.

Los organismos financieros internacionales no adoptaron ninguna medida ante la nueva crisis, por seguir las mismas políticas restrictivas de los gobiernos conservadores.

Los gobiernos debieron recurrir a nuevos préstamos con los bancos multinacionales para cubrir sus déficits. Estos créditos fueron atendidos con los nuevos excedentes de los países de la OPEP.

Los 9 mayores bancos de Estados Unidos concentraron sus

préstamos en México, Brasil y Argentina. Entre fines de 1977 y mediados de 1982, los préstamos a estos países crecieron a un ritmo anual del 35 % para México, 15 % para Brasil y 30 % para Argentina.

Estos nuevos préstamos fueron concedidos a plazos mucho más cortos que los anteriores y aumentaron la vulnerabilidad externa de los países, sumado a la baja de precios de los productos primarios (excepto el petróleo) por recesión de los países industrializados y a la suba de la tasa de interés internacional por la política monetaria restrictiva.

Las crisis del petróleo de la década del 70 afectaron globalmente a todos los países, a todas las economías, a todos los sistemas, instituciones y organismos. Nada ni nadie quedó a salvo. Por primera vez, se manifestaba con toda su fuerza el fenómeno de la GLOBALIZACION.

3. EL MERCADO DE DIVISAS

La Conferencia de Bretton Woods, de 1944, creó el Fondo Monetario Internacional y estableció la convertibilidad de ca

da moneda de los países miembros a tipos fijos respecto al oro. Algunas divisas, como el marco alemán, quedaron subvaluadas. Otras, como el dólar estadounidense y la libra esterlina, quedaron sobrevaluadas. Estas dos eran consideradas divisas de reserva internacional.

La necesidad de ajustes de estos tipos fijos de cambio suscitó continuas presiones sobre el dólar y la libra esterlina, arribándose a distintos acuerdos complementarios, como el Primero y Segundo Acuerdo de Basilea (1961 y 1964) y las Convenciones Generales de Empréstito (1962).

En 1969, se crearon los Derechos Especiales de Giro (SDRs) para empréstitos del FMI y los miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE) acordaron la creación del sistema monetario común conocido como "serpiente". En 1972, Inglaterra abandonó el sistema, por la demanda de libras esterlinas y las presiones de devaluación.

En 1971, las presiones del marco alemán sobre el dólar generaron en la Smithsonian Conference de Washington una nueva paridad, pero el déficit comercial de Estados Unidos motivó que las presiones continuaran sobre el dólar.

En Marzo de 1973, el gobierno norteamericano dispuso la LIBRE FLOTACION del dólar.

Lo que se creía sería una medida transitoria del gobierno norteamericano, se convirtió en algo definitivo, por el estallido de la Tercera Guerra Árabe-Israelí y la primera crisis del petróleo.

La libre flotación de los tipos de cambios transformó totalmente la actividad de los mercados, que se dedicaron a la negociación de activos a corto plazo. La volatilidad de estas operaciones causó grandes pérdidas a muchos bancos. En 1973, el banco suizo Union Bank of Switzerland soportó una pérdida de 150 millones de dólares, mientras el Westdeutsche Landesbanke Girozentral una de 105 millones. En 1974, el banco alemán I.D.Hersatt arrojó pérdidas por divisas por unos 500 millones de dólares y fue cerrado.

Los cambios drásticos en los tipos de cambio eran generados en parte por los déficits de balanza de pago de los países, a consecuencia de la primera crisis del petróleo, pero, principalmente, por los flujos de excedentes de la OPEP que cambiaban rápidamente de una divisa a otra.

Los bancos centrales de los países no podían ejercer el control sobre los tipos de cambio, por cuanto los volúmenes de las eurodivisas eran muy superiores a las reservas con que contaban.

La libre flotación de los tipos de cambio obligó a introducir importantes modificaciones en las unidades de cuenta de los gobiernos y organismos internacionales.

En 1974, los Derechos Especiales de Giro (SDRs) fueron redefinidos por un cesto de divisas. En 1975, la Comunidad Económica Europea estableció una definición similar para la unidad de cuenta europea.

En 1976, en el Acuerdo de Jamaica, se incorporaron cláusulas que legalizaron los tipos de cambio flotantes en los estatutos del Fondo Monetario Internacional. En este acuerdo, también se dejó sin efecto el precio fijo del oro, suprimiéndolo como medio de expresión de paridad entre divisas.

Esta última medida originó fuertes cambios en el precio del oro. Un tercio de las reservas en oro del Fondo Monetario

Internacional fue devuelto a los países miembros o subastados entre 1976 y 1980. Estados Unidos también vendió parte de sus reservas en oro, pero no fue imitado por el resto de países.

Desde 1976, cada crisis política o económica que se producía en el mundo, provocaba rápidos movimientos en los mercados de divisas, con flujos de fondos tan importantes que resultaban incontrolables para las autoridades monetarias de los países.

Los cambios en los mercados de divisas se trasladaban inmediatamente a los mercados de oro y al resto de mercados, provocando una rápida y, a veces, violenta interacción entre las economías de los distintos países, transformando al mundo en un único mercado, como evidencia de la creciente GLOBALIZACION.

Las tendencias a largo plazo de los tipos de cambio respondían a factores económicos, tales como balanza de pagos, productividad, salarios, inflación, comercio exterior y otros. Pero, éstos a su vez eran afectados por factores políticos como cambios de gobierno, invasiones militares, terrorismo internacional, entre otros muchos.

En la década del 70, se produjo el divorcio entre los flujos de la economía real (comercio exterior, inversión productiva, etc.) y los flujos de capitales financieros (eurodivisas, mercados de capitales, etc.), incrementándose enormemente el volumen y la volatilidad de estos últimos.

En la década del 80, este fenómeno se profundizó por varias causas.

Hasta 1985, las altas tasas de interés y la sobrevaluación del dólar, atrajo grandes masas de capitales que fueron destinadas a financiar el creciente déficit presupuestario y comercial de los Estados Unidos.

A partir de 1985, la caída del dólar frente al marco y al yen fue continua. Los acuerdos transitorios entre los gobiernos de los más grandes países industriales del mundo, sólo suavizaron en algunos tramos la caída.

El 19 de Octubre de 1987 pasaría a la historia como el "lunes negro". La Bolsa de Nueva York caía casi 500 puntos y el dólar llegaba a su nivel más bajo. Entre 1985 y 1987 había perdido el 60 % de su valor frente al marco y al yen.

Los gobiernos de los países desarrollados poseían escasa información acerca de los mercados de divisas. Recién en 1986 se realizó un estudio de los mercados de Nueva York, Londres y Tokio, por iniciativa de los bancos centrales de Estados Unidos, Inglaterra y Japón.

MERCADOS DE DIVISAS

(Cifras en millones de dólares)

Mercados / Conceptos	1977	1986
Volumenes diarios:		
Nueva York	8.000	50.000
Londres	29.000	90.000
Tokio	s/d	48.000
Estimado mundial	80.000	500.000
Reservas mundiales:		
Países desarrollados	180.000	218.000
Mundial	318.000	509.000

Fuente: Channon, D.F., "Estrategia Global Bancaria", pág. 97.

El cuadro anterior nos muestra un acelerado crecimiento de los volúmenes diarios negociados en los mercados de divisas, frente a incrementos no significativos de las reservas de los bancos centrales.

La relación reservas / volúmenes diarios operados pasa de un poco menos de 4 á 1 entre 1977 y 1986. Esto nos da una pauta del grado de vulnerabilidad de las autoridades monetarias frente a los movimientos de los mercados.

En los mercados de divisas intervienen principalmente los bancos multinacionales. En menor medida lo hacen las casas de cambio, los agentes especializados, los fondos de pensiones, las compañías de seguros y las filiales de corporaciones transnacionales.

Las actividades de los mercados de divisas básicamente se refieren a transacciones al contado, a término y de canje. Las de contado se liquidan dentro de los dos días laborables siguientes de operación. Las principales divisas negociadas son el dólar estadounidense, el marco alemán, el yen, la libra esterlina, el franco suizo, el dólar canadiense y el franco francés.

Tradicionalmente los grandes bancos realizaron negociación abierta de divisas. Sin embargo, la flotación cambiaria y la volatilidad de los mercados incrementaron el riesgo y la incertidumbre.

La precaución necesaria ante el riesgo y la incertidumbre motivó la incorporación de nuevas modalidades e instrumentos como los futuros en divisas, los canjes de divisas y las posiciones de canjes de divisas.

En 1972 se creó el Mercado Monetario Internacional (IMM) para futuros en siete divisas. En 1974 se sumaron los futuros de oro. A partir de 1980, este mercado tuvo un acelerado crecimiento.

El desarrollo de la tecnología electrónica, informática y de las telecomunicaciones, permitió a los mercados de divisas operar las 24 horas continuadamente.

La secuencia de apertura de los distintos mercados comienza a las 9:00 a.m. con Nueva Zelanda; 12:00 Tokio; 1:00 p.m. Hong Kong y Manila; 1:30 p.m. Singapur; luego Zurich, París y Frankfurt; luego, Londres y, a media jornada londinense, abre Nueva York; finalmente, a media jornada neoyorkina, abren los mercados del Oeste norteamericano, antes de cuyo cierre vuelve a abrir Nueva Zelanda.

4. EL MERCADO DE CAPITALS

Hacia fines del 50, surgieron los euromercados conformados por divisas depositadas fuera de sus respectivos países de origen y fuera del control de las autoridades locales.

Esos depósitos no regulados tenían su origen en las transferencias de un banco a otro del exterior en pago de bienes o servicios o como transferencia directa de fondos.

Los fondos que originaban los eurodepósitos provenían de países con alto riesgo político, como forma de evitar los peligros de confiscación. También provenían de evasiones fiscales.

Sin embargo, el mayor desarrollo de los euromercados tuvo lugar a partir de la década del 70, por el reciclaje de los grandes excedentes acumulados por los países exportadores de petróleo, que fueron depositados en los grandes bancos multinacionales y derivados en préstamos a los gobiernos.

En el cuadro siguiente, se expone una estimación realizada por la Morgan Guaranty Trust Co.

EVOLUCION DEL EUROMERCADO MUNDIAL

(En Millones de Dólares)

AÑO	VOLUMEN	INDICE	TASA ANUAL
1972	210.000	100	--
1974	395.000	188	37.1
1976	595.000	283	22.7
1978	950.000	452	26.4
1980	1.515.000	721	26.3
1982	2.146.000	1022	19.0
1984	2.352.000	1120	4.7
1986	3.560.000	1695	23.0

Fuente: Morgan Guaranty Trust Co (Channon, D.F., pág. 40)

El cuadro precedente nos muestra un ritmo de crecimiento del euromercado del 22.7 % anual promedio entre 1972 y 1986. Sin embargo, el mayor ritmo corresponde a los años 70, con una tasa promedio anual del 28.1 %, ya que para los 80, la tasa promedio anual es del 18.3 %.

Entre 1972 y 1986, el euromercado mundial incrementó casi 17 veces su volumen.

La principal divisa con que operaba el euromercado mundial era el Dólar Estadounidense. Por lo tanto, su crecimiento fue reflejando la evolución del valor de esa divisa y de la tasa de interés norteamericana.

El núcleo central del euromercado mundial lo constituyó originariamente el MERCADO INTERBANCARIO, dedicado a depósitos extraterritoriales, cambio de divisas, depósitos en eurodivisas y préstamos de consorcio.

El mercado interbancario se desarrolló inicialmente en Lóndres, luego en Nueva York, París, Luxemburgo, Islas Bahamas, Islas Caimanes, Hong Kong, Singapur y Tokio. La importancia de estos centros en el mercado mundial tuvo la siguiente evolución para el período 1982/1986:

MERCADO INTERBANCARIO MUNDIAL

CENTROS FINANCIEROS	1982	1986
Lóndres	26.9 %	23.3 %
Nueva York	14.5 %	11.4 %
Tokio	7.5 %	15.0 %
Extraterritoriales	17.7 %	16.5 %
París	7.2 %	5.9 %
Otros	25.2 %	27.9 %

Fuente: Bank of England Quaterly (Channon, D.F., página 42)

Otro componente importante del euromercado mundial lo constituyó el MERCADO DE EUROBONOS, que, si bien se originó después que el mercado de depósitos y préstamos de consorcio en la década del 70, tuvo su verdadero desarrollo a partir de mediados de la década del 80, cuando los bonos se constituyeron en la alternativa de los préstamos.

Muchos préstamos otorgados en la forma tradicional fueron transformados en valores negociables, con lo cual los bancos limitaban su inmovilización de activos y disminuían las necesidades de responsabilidad patrimonial.

A partir de mediados del 80, los bancos comerciales multinacionales continuaron con el segmento de depósitos y préstamos de corto plazo, mientras que los grandes bancos de inversión y las sociedades de valores se dedicaron al segmento de bonos.

El 50 % del mercado mundial de bonos se concentró en 2 bancos de inversión estadounidenses (Salomon Brothers y Goldman Sachs) y 3 sociedades de valores (Crédit Suisse First Boston, Merrill Lynch y Nomura Securities). Hacia finales del 80, muchos bancos comerciales también intervenían en bonos.

Los instrumentos del euromercado mundial tuvieron un rápido desarrollo. Los eurodepósitos se instrumentaban mediante la emisión de Certificados de Depósitos (CDs), con tipos fijos de interés hasta 1 año y tipos flotantes hasta 3 años, referidos a la tasa LIBOR. Algunas series se emitían a 5 años y se colocaban en forma privada, asemejándose a los bonos.

Los eurobonos surgieron en la década del 60. La primera emisión data de 1963. Tuvieron un rápido crecimiento, particularmente en la década del 80. El mercado de eurobonos es el tercero en importancia, después del mercado nacional de bonos norteamericano y japonés.

Los eurobonos se emitían con cotización o sin cotización. Los emitidos con cotización generalmente eran al portador, con rendimientos libres de impuestos, generaban un importante mercado secundario y la mayoría de las transacciones se realizaban entre bancos fuera de las bolsas, no obstante cotizarse en éstas. Los emitidos sin cotización no se negociaban en mercados secundarios y por esta razón pagaban un mayor tipos de interés que los eurobonos con cotización.

El 50 % de los eurobonos se emitían en dólares, con valores nominales mínimos de 10.000 dólares y vencimientos de entre 3 y 15 años.

En 1980, Merrill Lynch realizó la primera emisión de EUROCOMMERCIAL PAPERS. Eran pagarés similares a los CDs, pero emitidos por las empresas en lugar de los bancos. Eran equivalentes a los papeles comerciales que emitían las empresas en Estados Unidos desde principios de la década del 70, pero más adaptados a las condiciones internacionales del euromercado.

Los EUROCOMMERCIAL PAPERS se emitían con interés pagadero al vencimiento o con descuento al momento de emisión. Tenían rendimientos fijos superiores a los Bonos del Tesoro Norteamericano, pero inferiores a los papeles comerciales de ese país.

En la década del 80 se comenzaron a emitir FLOATING RATE NOTES (FRNs), pagarés de tipos flotantes con garantías de empresas o gobiernos. Eran emitidos por consorcios de bancos multinacionales. Pagaban tipos variables de interés en relación a la tasa LIBOR para periodos de 3 a 6 meses.

En la década del 80 también surgen los NIFs, instrumentos de inversión fiduciaria con garantía de los bancos. Se colocaban mediante oferta directa de los bancos o a través de agentes de colocación.

Las emisiones de bonos dieron lugar a un profundo proceso de securitización del mercado mundial de capitales, a partir de los 80. En 1986, el 80 % del crédito bruto a empresas y gobiernos estaba expresado en títulos valores.

La securitización permitía una mayor flexibilidad de las posiciones de activos y pasivos de los bancos y empresas, un mejoramiento de las posibilidades de liquidez y rentabilidad y, principalmente, una mayor cobertura ante el riesgo y la incertidumbre de los años 70 y 80.

La necesidad de mayor cobertura ante los riesgos de variabilidad de los tipos de interés, de los tipos de cambio y de los plazos de vencimientos de las transacciones, originó el desarrollo de PRODUCTOS DERIVATIVOS, diseñados por la ingeniería financiera de los grandes bancos y corporaciones transnacionales.

Los productos derivativos más desarrollados fueron los SWAPS, los FORWARDS, los FUTURES y las OPTIONS.

Los SWAPS eran canjes de una divisa por otra o de un tipo de interés por otro, pactadas como alternativas de cumplimiento o pago de las transacciones, según determinadas condiciones. Con ello se trataba de disminuir el riesgo de variación del tipo de interés o del tipo de cambio.

Los FORWARDS eran contratos particulares de entrega a plazo de un producto a un precio futuro determinado, que permitían su negociabilidad antes del vencimiento. En cambio los FUTURES eran contratos estandarizados, sujetos a garantía y también negociables antes del vencimiento.

Las OPTIONS eran contratos que establecían, mediante el pago de una prima, el derecho de comprar o vender activos financieros a un precio futuro convenido. Con ello, el tomador limitaba al monto de la prima la posibilidad de pérdida por variación del precio de los activos.

CAPITULO 4

LA CONSOLIDACION DE LA GLOBALIZACION

1. CARACTERIZACION

Las crisis del petróleo de 1973 y 1979 marcaron la aparición de la globalización como fenómeno. Luego, el desarrollo de los mercados mundiales de divisas y de capitales posibilitaron el rápido crecimiento del fenómeno en la década del 80.

En la década del 90, la globalización se consolidó definitivamente, con la desintegración del régimen socialista soviético, la integración de los mercados y la expansión del dinero electrónico.

Esta consolidación, tuvo su correlato en importantes consecuencias políticas y sociales, dando lugar asimismo a una especie de "psicología financiera", a partir de la cual cabría explicar muchos de los comportamientos humanos en relación a la evolución de los mercados.

2. LA MUNDIALIZACION DEL CAPITALISMO

La caída del "Muro de Berlín", el 9 de Noviembre de 1989, significó simbólicamente el fin del régimen socialista soviético y el comienzo de la integración Este-Oeste bajo el amparo del triunfante régimen capitalista.

En la realidad, más allá del hecho simbólico, significó la consolidación definitiva de la "Perestroika", el movimiento renovador pro-occidentalista liderado por Mijail Gorbaciov, que surgió como alternativa ante el profundo proceso de deterioro del régimen socialista soviético, por causas que ya fueron analizadas en el capítulo 1.

La apertura hacia Occidente de los países del Este, significó un gran horizonte, en términos de oportunidades de inversión, para las grandes corporaciones transnacionales y la banca mundial, sólo equiparable al Plan Marshall de la década del 40 que reconstruyó la Europa de posguerra.

Los países que emergían de la antigua órbita socialista soviética, tenían enormes necesidades de todo tipo de bienes de capital y de consumo, para disminuir la brecha tecnológica

y de calidad de vida respecto a los países desarrollados del occidente capitalista.

Estas demandas originaron crecientes flujos comerciales y de inversión hacia los ex-países socialistas, que rápidamente fueron incorporados como nuevos mercados.

El dinamismo económico fue acompañado por acelerados procesos de cambios políticos y culturales, en algunos casos traumáticos. Países como China y la India, que en conjunto representan casi el 40 % de la población mundial, profundizaron la apertura de sus fronteras a la influencia del sistema capitalista, transitando por profundos cambios económicos, políticos y culturales.

Esta rápida expansión del capitalismo a nivel mundial produjo la obsolescencia de muchas ideas vinculadas con el rol del Estado en la economía y en la organización social.

Los nuevos paradigmas del capitalismo se transmitieron a los países a través de los diversos organismos internacionales, de los medios de comunicación social y de las grandes corporaciones transnacionales.

Las ideas centrales de liberalización de los mercados, privatización de la economía, desregulación, apertura económica y reforma del estado, fueron adoptadas por muchos países de Europa del Este, Asia, Africa y América Latina, consolidando este proceso de mundialización del capitalismo.

En lo político e ideológico, fueron diluyéndose las ideas de no alineación y la capacidad de autodeterminación de muchos países, acrecentándose la dependencia de los intereses de los Estados Unidos, tanto en el corto como en el largo plazo.

La triada Estados Unidos-Alemania-Japón se consolidó como poder rector de la economía mundial, bajo la dirección política de los Estados Unidos. El ámbito de discusión y control de la economía mundial se concentró en el grupo de 7 países (G-7) conformado por Estados Unidos, Alemania, Japón, Inglaterra, Francia, Canadá e Italia.

Las decisiones del G-7 afectan tanto a los 24 países desarrollados nucleados en la O.C.D.E. (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), como al resto de países del mundo.

3. LA INTEGRACION DE LOS MERCADOS MUNDIALES

El comercio internacional fue, históricamente, el factor demostrativo casi excluyente del grado de integración entre distintos países del mundo. Su dinamismo en términos de crecimiento fue muy superior al de la producción mundial, tal como lo hemos visto, por ejemplo, en el capítulo 2.

La comercialización de bienes y servicios entre países se vio favorecida sustancialmente con el desarrollo de las corporaciones transnacionales, de la banca mundial y de la tecnología vinculada a la informática y las telecomunicaciones.

Teóricamente, los procesos de integración económica pueden transitar diversas etapas, que van implicando grados cada vez más crecientes de integración:

Preferencias Arancelarias

Dos o más países acuerdan un trato especial arancelario al intercambio de determinados productos.

Zonas de Libre Comercio

Dos o más países acuerdan el intercambio de productos con arancel cero.

Uniones Tarifarias

Dos o más países acuerdan el intercambio de productos con arancel cero entre ellos y con arancel externo común respecto al intercambio con otros países.

Uniones Aduaneras

Además del arancel cero interno y del arancel externo común, se unifica el sistema aduanero (nomencladores, origen, procedimientos, etc) e incluso pueden suprimirse las aduanas interiores.

Mercados Comunes

Hay libre circulación de bienes y factores de producción entre los países miembros, arancel externo común y armonización de políticas y legislación económica.

Uniones Económicas

Además del mercado común, se establece una moneda única para los países miembros.

Sin perjuicio de la finalidad puramente económica, los procesos de integración tuvieron, históricamente, otras motivaciones: políticas, militares, etc. Pero, el factor determinante fue siempre la necesidad de aumentar la fuerza y el poder con la asociación.

Si bien existieron en Europa y en América Latina varias experiencias de integración desde los años 50, el factor decisivo que aceleró el proceso de integración económica mundial lo constituye la liberalización de los mercados, a partir de las crisis del petróleo de los años 70, y el crecimiento de la globalización.

El crecimiento de la globalización, desarrollada en el capítulo 3 de este trabajo, fue el que aceleró el proceso de integración económica mundial en los años 70 y 80. Pero, en sentido inverso, esta integración económica mundial fue uno de los factores de consolidación de la globalización a partir

de los años 90. Es decir, la integración económica mundial fue una de las consecuencias del crecimiento de la globalización (años 70 y 80) y a su vez fue una de las causas para su consolidación (años 90).

El proceso de INTEGRACION EUROPEA tuvo un largo itinerario que se resume en la siguiente cronología:

a) El Tratado de París de 1951, sobre Carbón y Acero (CECA).

b) El Tratado de Roma de 1957, que creó la Comunidad Económica Europea (CEE) y la Comunidad de la Energía Atómica (EURATOM).

c) El Acta Unica Europea de 1986.

d) El Tratado de Maastricht de 1992, que unificó los tratados anteriores, creó la Unión Europea (UE) y prevé para antes de 1999 la creación del Banco Central Europeo y la moneda única.

En AMERICA LATINA se creó en 1960 en Montevideo la Asocia

ción Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC) y en 1980 la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). El Tratado de Asunción, del 26 de Marzo de 1991, entre Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay, decidió la creación del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), a partir del 1° de Enero de 1995, lo que fue ratificado por el Protocolo de Ouro Preto del 17 de Diciembre de 1994.

En AMERICA DEL NORTE, Estados Unidos y Canadá suscribieron en 1991 un acuerdo de zona de libre comercio (Canadian-United States Free Trade Area). Luego fue incorporado México por el North American Free Trade Agreement (NAFTA), aprobado por el Congreso de los Estados Unidos en Noviembre de 1994.

En ASIA, Japón y los New Industrialized Countries (Hong Kong, Corea del Sur, Taiwan y Singapur), conformaron la ASEAN como Países de la Cuenca del Pacífico.

En 1947 se estableció a nivel mundial el General Agreement of Trade and Tax (GATT) para reducción de aranceles que, luego de la Ronda Uruguay llevada a cabo entre 1986 y 1994, se transformó en la Organización Mundial del Comercio y que estableció el principio de nación más favorecida, por el cual

las preferencias dadas a un miembro deben extenderse automáticamente a todos los demás.

Las crisis del petróleo de los años 70, dio lugar a un profundo proceso de reestructuración industrial de los países desarrollados. Los nuevos esquemas de producción adoptados respondieron a las nuevas condiciones mundiales de cambios permanentes en las variables económicas y volatilidad de los mercados.

La creciente globalización aceleró el proceso de integración económica mundial, lo que permitió diseñar un nuevo tipo de organización de la producción, flexible, modular, con tecnología intensiva. Las corporaciones transnacionales comenzaron a ser consideradas una especie de "firmas globales" (Michael Porter: La Ventaja Competitiva de las Naciones, 1991), que localizan sus recursos a escala mundial en función de las distintas ventajas que ofrecen los países.

El nuevo esquema productivo de las corporaciones transnacionales dejó de lado las fronteras entre los países, en búsqueda de una mayor productividad y eficiencia, que les

permitiera responder a la creciente competitividad de la economía mundial.

La antigua producción estandarizada del modelo fordista fue reemplazada por una producción modular integrada, con alta tecnología incorporada, necesidad de conocimiento e información.

El proceso de integración económica mundial ha llevado a la conformación de bloques comerciales que constituyen verdaderos megamercados. Una especie de guerra comercial no declarada entre estos bloques, particularmente entre el NAFTA y la ASEAN, ha provocado continuos cambios en las reglas de juego y en las variables económicas, tornando más inestable y turbulento aun el contexto mundial.

La fuerte competitividad mundial por los megamercados ha llevado a la conformación de verdaderas fronteras económicas regionales, donde las corporaciones transnacionales imponen su presencia y la defienden como "territorio propio".

El concepto de soberanía política de los países ha sido reemplazado por el de soberanía económica de las regiones.

4. EL DINERO ELECTRONICO

El colosal desarrollo de la electrónica aplicada a la informática y a las telecomunicaciones, como una de las raíces de la globalización según lo expuesto en el capítulo 2 de este trabajo, ha posibilitado la integración de los mercados financieros internacionales, transformándolos en una megared electrónica fuera del control de las autoridades monetarias de los países.

Mediante esta megared, por ejemplo, existe actualmente en el mundo un promedio de cuatro dólares virtuales por cada dólar real emitido por la Reserva Federal de los Estados Unidos.

El mercado electrónico continuo es el instrumento de creación de esta realidad monetaria virtual, ya que convierte la deuda de países y empresas en una nueva forma de dinero, el DINERO ELECTRONICO, no emitido por los estados nacionales, sino por los agentes financieros.

Por efectos de la globalización, los mercados electrónicos convierten en irrevelantes las fronteras nacionales, incluso

muchos problemas regionales de países, tal como el caso de la Ex-Yugoslavia, donde una guerra prolongada y de grandes consecuencias humanas no perturba la actividad de las bolsas de Budapest, Viena, Praga o Milán, que operan con total indiferencia de ese conflicto, no obstante encontrarse en algunos casos a sólo 300 kilómetros de distancia en línea recta.

Al margen de gobiernos y de bancos centrales, el mercado abierto electrónico mundial ha provocado una gran expansión monetaria y crediticia, mediante la creación masiva de una variedad de activos financieros de naturaleza especulativa, que pone en jaque a todo el sistema financiero mundial.

Este fenómeno parece retrotraer la historia económica al siglo XVIII, cuando la naciente banca oficial comenzó a disputar a la banca privada -que hasta entonces detentaba el monopolio en la materia- la potestad de emisión monetaria, consolidando luego los Estados su señorío con la creación de los bancos centrales.

El nuevo sistema monetario electrónico es una MEGARRED de acciones, bonos, commodities, tasas, divisas, futuros, opciones

y otros, que opera a ESCALA MUNDIAL a través de supercomputadoras inteligentes (como las de Morgan Stanley & Co.), cuyos NODOS son los CENTROS FINANCIEROS del mundo (Nueva York, Londres, Tokio, Frankfurt, Zurich, etc.) y a las que acceden los operadores (agentes de mercado, inversores, ahorristas, etc.) mediante TERMINALES utilizando el Sistema Equalizer (Charles Schwab & Co.) o Reuter's.

Esta MEGARRED ELECTRONICA incluye programas que accionan automáticamente los sistemas de prevención de riesgos, a través de fórmulas como las de Harry Markowitz y Merton Miller o ecuaciones como las Ondas de Elliot.

La volatilidad de este sistema monetario electrónico es enorme. En la década del 80 y en lo que va del 90, han sufrido grandes fluctaciones las tasas de interés internacionales (entre 12 y 6% la tasa de bonos a 30 años de Estados Unidos), las cotizaciones de acciones (entre 2000 y más de 5000 el Dow Jones), el precio del petróleo (entre 40 y 12 dólares el barril) y los bienes raíces.

La aparición del DINERO ELECTRONICO ha generado como una especie de superposición de dos economías muy distintas entre

si. Una, la ECONOMIA REAL, por donde circulan billetes, monedas, bienes, servicios, y donde transcurre la vida cotidiana de obreros, médicos, arquitectos y están la fábrica, el campo, los comercios, etc. Otra, la ECONOMIA FINANCIERA, por donde circulan acciones, bonos, títulos, opciones, futuros, swaps y otros productos intangibles.

La economía REAL es la más pequeña y expuesta de las dos. Su contracción genera desempleo estructural y afecta la calidad de vida. La economía FINANCIERA, en cambio, es unas 35 veces mayor en volumen que aquélla y desde los años 70 se ha venido expandiendo rápidamente por las fuertes inversiones que recibe.

Este nuevo fenómeno de la economía mundial viene siendo objeto de estudio desde 1991 por muchos investigadores: Joel Kurtzman y Hyman Minsky de la Universidad de Harvard (obsolescencia del dinero tradicional), David Ramsom y Mark Miles (papel de las tasas de interés), Allen Sinai, Edward Yardeni y Gary Shilling (mecánica e influencia de los pronósticos), Charles Schwab, Daniel Siegel, Richard van Slyke, Peters Schwarz y Jib Fowles (impacto de la tecnología en mercados físicos), como asimismo por técnicos del FMI.

CAPITULO 5

ALGUNOS EFECTOS DE LA GLOBALIZACION
EN EL CONTEXTO ARGENTINO

1. AMENAZAS Y OPORTUNIDADES PARA EL MODELO ARGENTINO

El contexto argentino tuvo a lo largo de las últimas cinco décadas (entre 1945 y 1995), características muy dispares, que fueron el resultado de la conjugación de varios factores exógenos y endógenos, entre los cuales se destacan particularmente el político y el económico.

Las tres décadas de fuerte crecimiento de la economía mundial, que van desde mediados del 40 hasta aproximadamente mediados del 70, tal como se expuso anteriormente en este trabajo, que alimentaron el crecimiento las tres raíces principales de la globalización (desarrollo de las corporaciones transnacionales, de la banca mundial y de la informática y las telecomunicaciones), tuvieron una limitada repercusión en el contexto argentino, por varios factores, tal como se señalara anteriormente.

Desde el punto de vista macroeconómico, se adoptó un modelo de sustitución de importaciones, de clara orientación al mercado interno y con fuerte participación y liderazgo del Estado como principal agente económico.

La participación activa del Estado en la economía fue también adoptada en Europa, tras la finalización de la Segunda Guerra Mundial, pero -a diferencia del caso argentino- allí también tuvieron fuerte protagonismo las grandes corporaciones y bancos norteamericanos, a través de inversiones extranjeras directas y creación de filiales y sucursales.

Las fuertes inversiones realizadas por los Estados a través del Plan Marshall y por las grandes corporaciones, no sólo en activos fijos y en la producción de bienes y servicios, sino también en investigación tecnológica, generaron un acelerado proceso de desarrollo económico mundial, al que también contribuyó dedicidamente Japón desarrollando un modelo de crecimiento autónomo.

Los avatares políticos del contexto argentino, durante esas tres décadas, implicaron discontinuidades en la aplica-

ción de muchos planes e instrumentos de política económica, con lo cual se incurrieron en marchas y contramarchas que generaron altos costos y escasos beneficios globales, diluyéndose en gran parte la posibilidad de aprovechamiento de las oportunidades de crecimiento que ofrecía la economía mundial.

A partir de mediados del 70, entra en crisis el modelo argentino de sustitución de importaciones, impulsándose una rápida apertura y liberalización económica, en pleno auge de la crisis mundial del petróleo, con todas sus consecuencias de cambios continuos y bruscos en las condiciones económicas mundiales, reajustes de los esquemas productivos e incertidumbre en los mercados.

Esa apertura y liberalización económica puso de manifiesto la gran brecha que distanciaba al contexto argentino del grado de desarrollo que había alcanzado durante tres décadas la economía mundial.

La tecnología y la movilidad de los factores de producción que poseían los países más desarrollados les permitió una rápida recuperación de los efectos de la crisis del petróleo.

Muy por el contrario, el contexto argentino carecía absolutamente de esas posibilidades y quedó expuesto sin atenuantes a los efectos de los cambios en las condiciones económicas mundiales.

La década del 80 trajo consigo la crisis de la deuda externa, el deterioro de los términos de intercambio comerciales, el crecimiento y la volatilidad de los capitales financieros mundiales y la desintegración del bloque socialista soviético.

El contexto argentino no tuvo posibilidades de escapar a los efectos de estos fenómenos, ante el crecimiento y la consolidación de la globalización a nivel mundial.

El endeudamiento externo creció de unos 7.000 millones de dólares a mediados del 70 a algo más de 45.000 millones a mediados del 80 y a unos 62.000 millones hacia fines del 80.

El Producto Bruto Interno argentino se redujo un 10% en términos reales durante la década del 80, implicando ello una fuerte caída de la riqueza por habitante y un rápido deterioro de la calidad de vida.

Los desequilibrios en las cuentas públicas, la emisión monetaria sin respaldo real y la pérdida de confianza en la moneda doméstica alimentaron un agudo proceso inflacionario de la economía, con picos máximos hiperinflacionarios en los meses de Febrero, Julio y Diciembre de 1989.

La aplicación de un régimen de emergencia económica nacional y otro de reforma del Estado, sancionados con fuerza de ley, marcó una etapa de transición en los comienzos de la década del 90, iniciándose un proceso de rápida transformación de la economía argentina, que fue sostenido con la vigencia a partir del 1° de Abril de 1991 de un régimen legal de paridad cambiaria fija y de libre convertibilidad entre la moneda doméstica y el dólar estadounidense.

La globalización generó amenazas y oportunidades para el modelo argentino de la década del 90, que reemplazó al modelo de sustitución vigente desde mediados del 40.

Este "Modelo del 90" integró plenamente a la Argentina al contexto mundial de la GLOBALIZACION, con implicancias sustanciales tales como:

- * incorporación del país como mercado emergente,
- * ingreso de capitales financieros,
- * inversiones extranjeras directas,
- * renegociación de la deuda externa por el Plan Brady,
- * alineamiento en el nuevo orden mundial liderado por EUA,
- * apoyo explícito de la banca mundial y de los organismos internacionales (FMI, ONU, BIRF, BID, CFI),
- * integración regional en el MERCOSUR.

2. IMPACTO EN LOS SECTORES REALES DE LA ECONOMIA

Durante 1990, el PBI argentino se mantuvo prácticamente sin variaciones. Entre 1991 y 1994, en cambio, tuvo un crecimiento importante: 8.9 % en 1991, 8.6 % en 1992, 6.0 % en 1993 y 7.4 % en 1994, lo que hace un crecimiento acumulado de casi un 35 % para los 4 años. Durante 1995, habría sufrido una importante disminución del 3.1 % (Diario "Ambito Financiero" fecha 16/2/96, pág.5), que revela el impacto desfavorable para la región de las nuevas condiciones económicas generadas por la crisis mexicana de Diciembre de 1994.

El crecimiento económico del 35 % de la economía argentina entre 1991 y 1994 fue generado por una SIMBIOSIS entre condiciones favorables del CONTEXTO MUNDIAL (baja tasa de interés y de inflación, ausencia de conflictos internacionales, reactivación económica, excedentes financieros disponibles, competitividad entre las grandes corporaciones y crecimiento de los mercados mundiales de capitales) y FACTORES INTERNOS del país (continuidad política, desregulación y apertura de la economía, privatizaciones, estabilidad monetaria, expansión del crédito, aumento del consumo y la inversión, credibilidad en el modelo y otros factores).

Sin embargo, este crecimiento económico tuvo efectos contradictorios en muchos sectores de la economía, tal como lo señala -por ejemplo- la Unión Industrial Argentina en un informe (ROBBIO, Jorge R.: "Producción, producto y rentabilidad durante el plan de convertibilidad", Nota 46, Abril de 1994), entre los cuales menciona:

a) Un efecto de desincorporación de valor agregado generado por el uso de insumos importados en los procesos productivos de bienes transables.

b) Un efecto dispersión en los índices de crecimiento de los sectores, con valores negativos en muchos de ellos.

c) Un efecto de pérdida de tamaño del mercado por aumentos de producción anulados por reajustes de precios internos a valores internacionales.

d) Un efecto de redistribución del valor agregado por concentración de empresas y mayores márgenes de rentabilidad de las grandes empresas con relación a las pequeñas y medianas.

Durante el año 1994, fue disminuyendo el ingreso de capitales externos al país, por el aumento de las tasas de interés internacionales -que desalentaron las inversiones hacia los mercados emergentes- y finalización de las privatizaciones más importantes de activos del Estado (Entel, YPF, Segba, Obras Sanitarias, Ferrocarriles, etc).

El 20 de Diciembre de 1994 hizo eclosión la crisis mexicana, con la consecuencia inmediata de suspensión de todos los flujos financieros hacia Latinoamérica, pérdida de confianza en la región y fuga de capitales.

En la economía argentina se profundizó la recesión y la iliquidez que ya había comenzado a observarse desde el último trimestre de 1994.

Si bien para 1995 sólo se disponen de estadísticas oficiales parciales a la fecha de este trabajo, el cambio de tendencia de las principales variables macros de la economía real es evidente según se puede observar en el siguiente cuadro:

VARIACIONES RESPECTO AL AÑO ANTERIOR EN PORCENTAJE

VARIABLES	1991	1992	1993	1994	1995
FBI	8.9	8.6	6.0	7.4	-3.1
Inversión(1)	25.1	30.9	13.7	18.8	-7.0
Consumo	12.6	11.4	5.1	5.6	-4.0
Desempleo(2)	6.0	7.0	9.3	12.2	16.4
Exportaciones	-3.2	1.7	7.4	19.8	29.9
Importaciones	102.4	79.5	12.8	28.0	-10.0

FUENTE: Ministerio de Economía de la Nación.
(1) Inversión bruta
(2) Mes de Octubre de cada año
Las cifras del año 1995 son estimadas.

En algunos sectores de gran dinamismo entre 1991 y 1994, la disminución del nivel de actividad en 1995 fue muy importante, como por ejemplo en automotores y equipamiento para el hogar (-40%), servicios (-35%) y comercio (-30%).

Otros sectores en cambio, como el de la producción primaria exportable y el de la industria de la alimentación, tuvieron condiciones externas muy favorables durante el 1995. El aumento de los precios internacionales de los commodities y de las exportaciones al Brasil, permitieron revertir en 1995 el signo de los saldos de la BALANZA COMERCIAL del país.

BALANZA COMERCIAL ARGENTINA

Cifras en Miles de Millones de Pesos

RUBROS	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Exportaciones	12.4	12.0	12.2	13.1	15.7	20.4
Importaciones	4.1	8.3	14.9	16.8	21.5	19.4
SALDO COMERCIAL	8.3	3.7	-2.7	-3.7	-5.8	1.0

FUENTE: Ministerio de Economía de la Nación.
Las cifras del año 1995 son estimadas.

El incremento en las EXPORTACIONES obedeció también a la contracción del consumo interno (válido para el año 1995) y al aumento de competitividad y productividad de las empresas por incorporación de nuevas maquinarias y tecnologías de nivel internacional, incluyendo el mejoramiento de la calidad según normas ISO 9000.

El aumento de competitividad y productividad de la economía generó, como contrapartida, el aumento del desempleo estructural por expulsión de mano de obra, particularmente en los sectores privatizados. En el año 1995, el nivel de desempleo (17.4 % en promedio) triplicó la media histórica ubicada entre el 5 y el 6 %.

En lo que respecta a la SITUACION FISCAL, la estructura tributaria argentina, al estar basada principalmente en impuestos indirectos (IVA, combustibles, internos y otros), evolucionó en crecimiento al igual que la economía en su conjunto entre 1991 y 1994. Por esta misma característica, en 1995 fue afectada por la recesión y la iliquidez de la economía. Los ingresos por privatizaciones y el endeudamiento público fueron los mecanismos adicionales que equilibraron la situación.

SITUACION FISCAL

Cifras en Miles de Millones de Pesos

RUBROS	1990	1991	1992	1993	1994
INGRESOS CORRIENTES	9.9	28.6	38.8	44.7	47.4
Tributarios	8.7	25.8	36.4	41.3	44.7
Otros	1.2	2.8	2.4	3.4	2.7
GASTOS CORRIENTES	8.3	25.9	33.9	38.2	43.9
Personal	1.7	5.0	5.5	6.5	7.3
Bienes y Servicios	0.6	1.7	2.3	3.1	2.4
Provincias	2.7	9.2	12.6	13.5	14.8
Seguridad Social	3.1	9.2	12.7	14.8	18.0
Otras Transferencias	0.2	0.8	0.9	0.3	1.3
SALDO CORRIENTE	1.6	2.7	4.9	6.5	3.5
Ingresos de capital	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Gastos de capital	1.0	1.9	1.8	1.5	1.2
SUPERAVIT PRIMARIO	0.6	0.9	3.2	5.1	2.4
Privatizaciones	0.3	2.2	1.8	0.5	0.7
Intereses ganados	0.2	0.3	0.4	0.7	0.9
Intereses pagados	5.1	4.7	3.7	2.9	3.3
SALDO FINAL	-4.0	-1.3	1.7	3.4	0.7

FUENTE: Ministerio de Economía de la Nación.

Los ingresos corrientes crecieron en valores nominales a una tasa promedio del 36.78 % entre 1990 y 1994, los gastos corrientes al 39.53 %, los tributos al 38.73 %, los gastos en personal al 33.84 %, los gastos en seguridad social al 42.16% y las transferencias a las provincias al 40.53 %.

Durante el año 1995, los efectos de la crisis mexicana, la recesión y la iliquidez de la economía transformaron en déficit los superávits de la tesorería. Si bien no hay publicaciones oficiales del Ministerio de Economía de la Nación -a la fecha de este trabajo- sobre cifras definitivas del 95, las cifras parciales muestran un déficit promedio mensual del orden de los 500 millones de Pesos.

La deuda externa argentina era hacia mediados de 1989 de unos 62.000 millones de dólares estadounidenses. La deuda interna registrada era por entonces de unos 8.000 millones y la no registrada de unos 16.000 millones.

Entre 1990 y 1994 se renegotió la deuda externa a través del Plan Brady y se recató parte de la misma vía privatizaciones. La deuda interna fue consolidada con la emisión de bonos negociables. La incorporación del país a los mercados mundiales de capitales permitió la emisión de nuevas deudas destinadas a atender los vencimientos y a incrementar las reservas del país. Los nuevos créditos de los organismos multilaterales (particularmente el FMI, el Banco Mundial y el BID) fueron destinados a la reforma del Estado y de la economía y al financiamiento de proyectos.

El stock de deuda pública expresada en Pesos al 31 de Diciembre de 1994 era de 80.313 millones. Al 31 de Diciembre de 1995 era de 87.091 millones (Diario "Ambito Financiero" de fecha 16/2/96, página 5).

DEUDA PUBLICA ARGENTINA AL 31-12-95

Cifras expresadas en Millones de Pesos

ACREEDOR	PARCIAL	SUBTOTAL	PORCENTAJE
BILATERAL		11.614	13 %
Club de París	8.038		9 %
Otros	3.576		4 %
MULTILATERAL		15.384	18 %
BID	4.791		6 %
BIRF	4.462		5 %
FMI	6.120		7 %
FONPLATA	11		
PROVEEDORES		437	1 %
BANCA PRIVADA		1.316	2 %
BONOS Y TITULOS		58.341	67 %
En moneda local	5.882		7 %
En divisas	52.458		60 %
T O T A L		87.091	100 %

3. IMPACTO MONETARIO Y FINANCIERO

La nueva carta orgánica del banco central y la ley de convertibilidad fueron los instrumentos jurídicos básicos que regularon desde 1991 la creación de moneda.

La CIRCULACION MONETARIA fue acompañando el crecimiento de la economía y de las reservas. En 1991 el volumen promedio mensual fue de 4.400 millones de pesos y en 1994 de 11.550 millones, lo que implica una tasa media de crecimiento de alrededor del 38 % anual.

La BASE MONETARIA tuvo un crecimiento mayor, pasando de un promedio mensual de 5.500 millones de pesos en 1991 a alrededor de 16.000 millones en 1994 (tasa media de crecimiento del 43 % anual). Este mayor volumen obedeció al incremento de los depósitos de entidades financieras en el Banco Central.

Los BILLETES Y MONEDAS en poder del público pasaron de un promedio mensual de 3.500 millones de pesos en 1991 a alrededor de 9.700 millones en 1994, con una tasa media de crecimiento de aproximadamente un 40 % anual.

Los MEDIOS DE PAGO (Billetes y Monedas + Depósitos en Cuenta Corriente) se ubicaron en 1991 en un promedio mensual de 5.900 millones de pesos y en 1994 en 16.300 millones, con una tasa media de crecimiento de alrededor del 40 % anual.

Los RECURSOS EN PESOS (Billetes y Monedas + Depósitos en Cuenta Corriente, Caja de Ahorro y Plazo Fijo) se ubicaron en un promedio mensual de 10.300 millones de pesos en 1991 y en unos 31.000 millones en 1994, con una tasa media de crecimiento del 44 % anual.

Los DEPOSITOS EN DOLARES pasaron de un promedio mensual de 5.300 millones en 1991 a 21.000 millones en 1994, con una tasa media de crecimiento de alrededor del 58 % anual.

Las RESERVAS EN ORO Y DIVISAS se ubicaron en un volumen promedio mensual de 5.700 millones en 1991 y de 15.000 millones en 1994, con una tasa media de crecimiento del 38 % anual.

Tanto las reservas como la circulación monetaria tuvieron un ritmo de crecimiento similar entre 1991 y 1994, lo que demuestra el cumplimiento de la ley de convertibilidad.

AGREGADOS MONETARIOS Y RESERVAS

Promedios Mensuales en Miles de Millones de Unidades

INDICADOR	1991	1994	Variación Anual
Reservas Oro y Divisas	5.7	15.0	38 %
Circulación Monetaria	4.4	11.5	38 %
Base Monetaria	5.5	16.0	43 %
Billetes y Monedas	3.5	9.7	40 %
Depósitos en Pesos	6.8	21.3	46 %
Depósitos en Dólares	5.3	21.0	58 %
Medios de Pago (M1)	5.9	16.3	40 %
Recursos en Pesos (M3)	10.3	31.0	44 %
Recursos Totales (M4)	15.6	52.0	49 %

Entre 1991 y 1994 hubo un mayor crecimiento de los depósitos en dólares que en pesos. A su vez, los depósitos del público en las entidades financieras como de éstas en el Banco Central, crecieron a un mayor ritmo que la emisión primaria de dinero y la disponibilidad de medios de pago.

La crisis mexicana del 20 de Diciembre de 1994, produjo un fuerte SHOCK DE DESCONFIANZA externa e interna en el modelo

económico argentino, por efectos de la GLOBALIZACION de la economía mundial.

A ello se sumó un contexto interno de INCERTIDUMBRE POLITICA (ante los comicios generales del 14 de Mayo de 1995 para elección de gobernantes para un nuevo período constitucional) y ECONOMICA (por los desequilibrios fiscales observados en el plan y las presiones de devaluación).

Otra factor generador de desconfianza en el modelo fue la decisión adoptada en Septiembre de 1994 por el gobierno argentino, de prescindir del apoyo financiero y la auditoría externa por parte del Fondo Monetario Internacional.

En el segundo semestre de 1994, tanto las cifras del Ministerio de Economía de la Nación -sin el monitoreo del FMI- como las elaboradas por estudios privados, informaban sobre la debilidad fiscal que comenzaba a observarse en el modelo, por aumento en el volumen del gasto y disminución de los ingresos.

La disminución en el nivel de actividad económica, el fuerte endeudamiento privado acumulado, la iliquidez generada por

la disminución de la afluencia de capitales externos (por aumento de las tasas de interés internacionales) y la baja capacidad de ahorro interno del país, fueron factores que aumentaron la VULNERABILIDAD del modelo ante los efectos de la crisis mexicana.

Según datos de "Carta Económica", el ingreso de capitales al país en el período 1991/1994 fue el siguiente:

INGRESO DE CAPITALES A LA ARGENTINA

Cifras en Millones de Dólares Estadounidenses

1991	1992	1993	1994	TOTAL
3.647	11.927	16.633	11.422	43.629

La crisis mexicana provocó la salida de capitales de toda Latinoamérica. Esto provocó una gran iliquidez en la región. En el caso argentino, la vulnerabilidad externa del modelo acentuó los efectos del fenómeno. En el siguiente cuadro se expone el impacto en los agregados monetarios.

IMPACTO MONETARIO DE LA CRISIS MEXICANA

Promedios Mensuales en Miles de Millones de Pesos

MES	BASE MONE TARIA	BILLE TES Y MONEDAS	DEPOSI TOS EN PESOS	DEPOSI TOS EN DOLARES	TOTAL DEPO- SITOS	M1	M2	M4
Dic 94	16.2	10.3	23.0	23.6	46.6	19.0	33.3	56.9
Ene 95	13.4	10.5	21.1	23.9	45.0	18.9	31.6	55.5
Feb 95	11.8	10.0	20.0	23.8	43.8	18.1	29.8	53.6
Mar 95	11.2	9.5	18.3	22.0	40.3	17.0	27.8	49.8
Abr 95	11.0	9.5	19.0	20.5	39.5	17.9	28.5	49.0
May 95	11.2	9.5	18.9	20.0	38.9	18.3	28.5	48.5
Jun 95	11.0	9.3	19.6	20.7	40.3	18.0	28.9	49.5
Jul 95	11.9	10.0	19.9	21.2	41.1	18.3	29.9	51.1
Ago 95	11.8	9.6	20.3	21.9	42.2	18.5	30.0	51.8
Set 95	11.4	9.4	20.0	22.6	42.6	18.2	29.2	51.8
Oct 95	11.2	9.4	20.0	23.2	43.2	18.2	29.4	52.6
Nov 95	11.1	9.6	20.5	23.5	44.0	18.3	30.1	53.5
Dic 95	12.1	10.3	21.3	23.8	45.1	19.6	31.7	55.4

FUENTE: Centro de Estudios de América Latina (CEAL)

Entre Diciembre/94 y Marzo/95, se produjo el retiro del 20% de los DEPOSITOS EN PESOS del sistema (4.700 millones). La circulación monetaria se redujo el 8 % (800 millones de pesos), los medios de pago (M1) el 10 % (2.000 millones de pesos) y el total de recursos en pesos (M2) el 17 % (5.500 millones).

La base monetaria se redujo un 32 % (5.200 millones de pesos).

Entre Diciembre/94 y Mayo/95, se retiraron del sistema el 16 % de los DEPOSITOS EN DOLARES (3.900 millones) y el total de RECURSOS MONETARIOS (M4) disminuyó un 15 % (8.400 millones), en forma coincidente con el momento de máxima incertidumbre que vivía el país por el acto eleccionario.

Esta salida de dinero del sistema fue atendida mediante la flexibilización de los requisitos de encajes mínimos (Comunicaciones "A" 2283 y 2293 del BCRA) y el uso de reservas del Banco Central, que entre Diciembre/94 y Marzo/95 se redujeron en casi un 31 %.

RESERVAS EN ORO Y DIVISAS

(Cifras en Millones de Pesos)

MES	PROMEDIO	VARIACION	ACUMULADO	%
Diciembre 1994	16.038	0	0	0
Enero 1995	15.026	-1.012	-1.012	-6.3
Febrero 1995	14.018	-1.008	-2.020	-12.6
Marzo 1995	11.090	-2.928	-4.948	-30.9
Abril 1995	11.440	350	-4.598	-28.7
Mayo 1995	11.371	-69	-4.667	-29.1
Junio 1995	11.363	-8	-4.675	-29.1
Julio 1995	12.788	1.425	-3.250	-20.3
Agosto 1995	12.895	107	-3.143	-19.6

FUENTE: Centro de Estudios de América Latina (CEAL)

Las TASAS DE INTERES fueron reflejando entre 1991 y 1995 las características del contexto internacional y del contexto interno argentino.

En el contexto internacional, luego de los niveles récords alcanzados en la década del 80, que provocaron la fuerte afluencia de capitales hacia los Estados Unidos, las tasas de interés iniciaron la tendencia a la baja, ubicándose la LIBOR en torno al 3 % promedio anual entre 1992/1993 y el rendimiento de los BONOS A 30 AÑOS del tesoro norteamericano por debajo del 6 % promedio anual.

El 4 de Febrero de 1994, la Reserva Federal incrementó en medio punto la tasa de los fondos de corto plazo y con ello dio inicio a una escalada de las tasas internacionales que se extendió durante 1994 y 1995. La LIBOR inició 1994 en un promedio del 3,375 % anual y llegó en diciembre al 7 %, duplicando en menos de un año su nivel, descendiendo lentamente durante 1995 hasta un nivel cercano al 5 %. El rendimiento de los BONOS A 30 AÑOS del tesoro norteamericano trepó hasta algo más del 8 % y luego comenzó también su descenso durante el año 1995.

Este ciclo fue determinado por las expectativas de crecimiento de la economía norteamericana y por los desequilibrios comerciales con Japón que motivaron la devaluación del dólar frente al marco y al yen.

En el contexto argentino, la liquidez del mercado medido por la tasa CALL y el rendimiento medio medido por la tasa de PLAZO FIJO A 30 DIAS evolucionaron en los siguientes niveles:

TASAS PROMEDIOS DE INTERES EN ARGENTINA

PERIODO	CALL EN \$	PLAZO FIJO A 30 DIAS EN \$	PLAZO FIJO A 30 DIAS EN U\$S	PRIMA POR RIESGO CAMBIARIO
1991	20.34	22.48	-	-
1992	15.11	16.78	-	-
1993	6.31	11.34	6.15	46 %
1994	7.08	8.08	5.68	30 %
Dic 1994	13.98	9.55	6.14	36 %
Ene 1995	12.59	10.65	6.54	39 %
Feb 1995	12.88	11.64	6.88	41 %
Mar 1995	20.11	19.07	9.91	48 %
Abr 1995	10.29	19.07	11.09	42 %
May 1995	9.24	15.54	10.84	30 %
Jun 1995	7.64	10.85	8.46	22 %
Jul 1995	6.70	10.25	8.04	22 %
Ago 1995	6.74	9.14	7.4	19 %
Set 1995	7.40	9.19	7.23	21 %
Oct 1995	6.22	8.92	7.20	19 %
Nov 1995	7.24	9.04	7.30	19 %
Dic 1995	7.48	9.15	7.39	19 %

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de "Ambito Financiero".

El análisis de los datos del cuadro anterior nos señala que, mientras la tasa CALL del bienio 1991/1992 fue en promedio del 18 %, en el bienio 1993/1994 descendió a un tercio de ese valor (6.7 %), debido al mejoramiento de la liquidez del sistema financiero argentino. La crisis mexicana de Diciembre del 94 afectó seriamente esa liquidez, llevando la tasa call en Marzo/95 al 20 %, para luego ir descendiendo en los meses subsiguientes hasta un promedio del 7 %.

La tasa de PLAZO FIJO en pesos a 30 días fue en promedio de un 19.6 % en el bienio 1991/1992, descendiendo a la mitad (9.7 %) en el bienio 1993/1994. Con la crisis mexicana se ubicó en el 19 % en los meses de Marzo y Abril de 1995, descendiendo luego en los meses subsiguientes hasta ubicarse en alrededor del 9 %.

La PRIMA POR RIESGO CAMBIARIO, medida por el diferencial en porcentaje entre las tasas de plazo fijo en pesos y en dólares, llegó a su máximo nivel con la crisis mexicana y la incertidumbre preelectoral (48 % en Abril de 1995), para descender luego en los meses subsiguientes hasta un promedio de alrededor del 19 %, ante la superación de la crisis y la confianza en el esquema cambiario fijo de la Ley 23.928.

El MERCADO BURSÁTIL argentino fue la caja de resonancia de la evolución del modelo económico vigente desde 1991 y de la evolución del contexto internacional por efectos de la globalización.

Desde mediados del 80, el mercado mundial de capitales inició un vigoroso proceso de desarrollo y expansión. El Índice Dow Jones, que mide la evolución del precio de las acciones que se negocian en New York, pasó de 2.000 a más de 5.000 puntos entre 1988 y 1995, lo que marca un crecimiento del 150 % en 7 años. Entre 1988 y 1994 (6 años), este crecimiento fue de aproximadamente un 90 %, lo que implica una tasa media del 11.3% anual. En 1995, en cambio, tuvo un crecimiento de más del 30 %.

Desde mediados de 1991, el mercado bursátil argentino experimentó una profunda transformación, debida principalmente al fuerte ingreso de capitales al país generado por el nuevo modelo económico.

Hasta ese momento, la Bolsa de Buenos Aires operaba un promedio diario de 5 millones de pesos en acciones y la capitalización bursátil no superaba los 5.500 millones de \$.

Los capitales externos alimentaron una fuerte demanda de papeles, que fue favorecida además por factores tales como (Banco de Quilmes, Departamento Económico, "Coyuntura Económica N° 26", página 29):

* el alto financiamiento mediante pases y arbitrajes que permitía el plazo de 120 horas vigente entre contado inmediato y normal;

* el alto volumen de opciones lanzados cubiertos, que al inicio de Junio de 1992 llegó a 450 millones de pesos acumulados sumando los vencimientos de Junio/Agosto;

* la utilización del sistema holandés para la colocación de las acciones telefónicas y el financiamiento para la compra de las mismas;

* y la reducida capacidad de análisis del potencial futuro de crecimiento de los resultados de las empresas ante el acomodamiento a las nuevas condiciones de estabilidad de la economía.

La fuerte demanda y la limitada oferta de papeles impulsa

ron el rápido crecimiento del precio de las acciones.

El Índice Merval superó los 900 puntos en Junio de 1992, con volúmenes diarios que tocaron los 150 millones de pesos, cayendo luego estrepitosamente hasta los 400 puntos por la toma de ganancias y la vigencia de medidas adoptadas por la Comisión Nacional de Valores, tales como:

- * la eliminación inicial del plazo de 120 horas que facilitaba el financiamiento de las compras;

- * la restricción de las operatorias de pases al plazo mínimo de 30 días con la obligación de garantizar las mismas;

- * la posibilidad de lanzamiento de opciones en descubierto

- * la utilización del sistema "book building" para la colocación de acciones de YPF que corrigió los efectos negativos del sistema holandés de las telefónicas.

Estas medidas perfeccionaron la operatoria del mercado y fueron consolidadas por los resultados del modelo económico en materia de recaudación, inflación y monetización, como así

mismo por la mejora de los resultados de las empresas, aunque con marcada selectividad en algunos sectores.

El interés de los inversores internacionales por las acciones argentinas, la afluencia de capitales hacia los mercados emergentes por las bajas tasas de interés vigentes en los mercados desarrollados y la disminución del riesgo argentino por la continuidad del modelo y el respaldo político resultante del acto eleccionario de Octubre de 1993, impulsaron una nueva suba del precio de las acciones, llegando el Merval a más de 700 puntos hacia fines de 1993.

El cambio de escenario en los mercados mundiales, a partir del 4 de Febrero de 1994, con el inicio del aumento sostenido de las tasas internacionales de interés, marcó un nuevo retroceso del Merval, acentuándose bruscamente la caída a partir del 20 de Diciembre de 1994 con la crisis mexicana.

Desde 1991, los volúmenes diarios negociados en acciones y títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (tanto en rueda bursátil como continua) y en el Mercado Abierto Electrónico, tuvieron un crecimiento constante en términos acumulativos.

VOLUMENES DIARIOS NEGOCIADOS

(Cifras Acumuladas en Millones de Pesos)

AÑO	A C C I O N E S		T I T U L O S	
	BOLSA	MAE	BOLSA	MAE
1991	4.581	755	1.157	30.091
1992	15.857	16.170	991	93.054
1993	50.531	9.644	8.110	224.729
1994	110.361	S/D	13.316	244.221

FUENTE: Comisión Nacional de Valores

La sensibilidad del mercado bursátil ante la crisis mexicana, por efectos de la GLOBALIZACIÓN, afectó seriamente tanto el precio de los papeles como los volúmenes diarios negociados.

El Índice Merval, en los meses siguientes a la crisis mexicana tocó el piso por debajo de los 270 puntos y los volúmenes diarios promedios se ubicaron entre los 3 y 5 millones de pesos de acciones negociadas.

Luego, lentamente, se inició la recuperación.

CONCLUSION

La globalización es un fenómeno mundial que generó un proceso de cambio profundo en las relaciones entre las naciones, en la distribución y naturaleza del poder mundial, en la forma de vida de los pueblos, en los modos de producción y en las creencias, paradigmas y valores.

Es un fenómeno con características de autonomía que trasvasó con fuerza las fronteras de los países, transnacionalizando la cultura, la política, la economía y la historia "nacional".

Tiene raíces profundas y largas, que crecieron y se extendieron a través del desarrollo de las grandes corporaciones transnacionales, de la banca mundial y de la informática y las telecomunicaciones.

Estas raíces fueron alimentadas principalmente por la expansión económica mundial de mediados del 40 a mediados del 70 y por la competitividad tecnológica, política y militar derivada de la "guerra fría".

La globalización apareció como fenómeno en la superficie con la crisis del petróleo de 1973/1979, cuyos efectos se extendieron a todo el mundo, como ondas expansivas que afectaron seriamente las economías de los países, provocando crisis en las balanzas de pagos, cambios en los procesos productivos y fuerte endeudamiento externo.

La crisis del petróleo generó fuertes excedentes de capitales financieros, que se separaron de los flujos comerciales y fueron volcados a los euromercados y al mercado mundial de capitales, favoreciendo el crecimiento de la globalización.

La libre flotación del dólar a partir de 1973 dejó de lado el sistema de Bretton Woods de 1944. Esta liberalización del valor de la moneda patrón volatilizó el comportamiento de los mercados, creando condiciones de riesgo e incertidumbre que tornaron cambiante y turbulento el contexto económico mundial.

La globalización creció en los años 70 y 80 con el desarrollo de los mercados financieros, basado en las sólidas raíces de las corporaciones transnacionales, de la banca mun-

mundial y de la informática y las telecomunicaciones.

En los años 90, la globalización se consolida con la mundialización del capitalismo, luego de la desintegración del bloque socialista soviético y la caída del muro de Berlín el 9 de Noviembre de 1989, como asimismo con los procesos de integración económica y el desarrollo del dinero electrónico.

Esa consolidación de la globalización en los 90 se inscribe en un "nuevo orden mundial", cuya significación político-ideológica identifica el fin de la bipolaridad socialismo-capitalismo, la unipolaridad y homogeneización ideológica en torno al liberalismo y al sistema capitalista triunfante y la multipolaridad de fuerzas interactuantes en la nueva distribución del poder mundial a partir de la triada Estados Unidos-Japón-Alemania, el "Grupo de los 7" (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Inglaterra, Italia y Canadá) y los 24 países desarrollados integrantes de la OCDE.

El anterior orden mundial basado en la competitividad ideológica-política-militar de la bipolaridad Este-Oeste, fue sustituido por un "nuevo orden mundial" basado en la competitividad económica, donde la rivalidad aparece en la

unipolaridad del sistema capitalista mundial y en la multipolaridad de los bloques económicos regionales, en torno a los cuales se ha delineado una nueva distribución del poder mundial, no ya estratégico-militar sino económico.

El "nuevo orden mundial" de los noventa se basa en la transnacionalización. Las fronteras son trasvasadas por la homogeneización ideológica y la estandarización de las políticas, de los patrones culturales y de las formas de organización social.

Los nuevos paradigmas de desregulación económica, eficiencia de los mercados, reformulación del rol del Estado y privatización de la economía, trasvasan las fronteras a través de las grandes corporaciones transnacionales y de la tecnología de las comunicaciones, instalándose en las instituciones políticas y sociales, en la cultura y en el inconsciente colectivo.

Las estrategias económicas regionales de las grandes corporaciones transnacionales y de la banca mundial son diseñadas con prescindencia de los gobiernos y fronteras. Las grandes masas de capitales financieros acumulados por las mis

mas escapan al control de las autoridades monetarias y sólo responden a estrategias de carteras de inversión. El dinero electrónico creado por las megarredes mundiales superan varias veces el valor total de la producción mundial de bienes y servicios.

En el caso argentino, se han expuesto a modo de ensayo algunos efectos de la globalización en la economía real y financiera, particularmente en lo que va de la década del 90, tras el alineamiento del país en el "nuevo orden mundial".

Este alineamiento implicó amenazas y oportunidades, costos y beneficios para el modelo argentino. Entre las amenazas y los costos están la gran dependencia del ingreso de capitales externos para la financiación e impulso de la actividad económica, la vulnerabilidad del sector externo, los efectos de la crisis mexicana, la desocupación estructural, la pérdida de capacidad de decisión nacional y la crisis de las economías regionales. Entre las oportunidades y beneficios, la integración al mercado mundial de capitales, la integración regional, las inversiones extranjeras directas y el ingreso de capitales, la modernización y la mayor competitividad y productividad de la economía.

BIBLIOGRAFIA

- * EITEMAN, David; STONEHILL, Arthur y MOFFETT, Michael: "Multinational Business Finance", Sixth Edition, Addison-Wesley Publishing Company, USA, 1992.
- * CHANNON, Derek F.: "Estrategia Global Bancaria", Ediciones Díaz de Santos SA, Madrid, España, 1991.
- * NACIONES UNIDAS: "Estudio Económico Mundial 1994", Nueva York, 1994.
- * UNCTAD: "World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production", New York, 1993.
- * BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO: "Informe sobre el Desarrollo Mundial 1994", Washington, 1994.
- * REICH, Robert B: "El trabajo de las naciones", "Hacia el capitalismo del siglo XXI", Editorial Vergara, Buenos Aires 1993.

- * FONDO MONETARIO INTERNACIONAL: "Perspectivas de la Economía Mundial", Washington, 1993.
- * BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO: "Progreso Económico y Social de América Latina 1993", Washington, 1993.
- * COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA: "Internacionalización y Regionalización de la Economía Mundial: sus consecuencias para América Latina", Santiago de Chile, 1991.
- * MINSBURG, Naúm y VALLE, Héctor: "El impacto de la globalización: la encrucijada económica del siglo XXI", Ediciones Letra Buena, Buenos Aires, Argentina, 1994.
- * BERNAL MEZA, Raúl: "América Latina en la economía política mundial", Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, 1994.
- * MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS: "Informe Económico", Publicaciones Trimestrales, Buenos Aires, Argentina, 1992/1995.
- * ROBBIO, Jorge R: "Producción, producto y rentabilidad durante el plan de convertibilidad", Fundación Unión Industrial

Argentina, Instituto para el Desarrollo Industrial, Nota N° 46, Abril de 1994.

- * DEPARTAMENTO ECONOMICO BANCO DE QUILMES: "Conyuntura económica", Publicaciones Periódicas, Buenos Aires, 1993/1995.
- * CENTRO DE ESTUDIOS DE AMERICA LATINA: "América Financiera", Publicaciones Mensuales, Buenos Aires, 1992/1995.
- * INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS: "Anuario Estadístico de la República Argentina", Buenos Aires, 1993.
- * INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA Y CENSOS: "Estadística Mensual", Publicaciones Mensuales, Buenos Aires, 1991/1995.
- * DIARIO AMBITO FINANCIERO: Publicaciones diarias, Buenos Aires, recortes seleccionados 1980/1996.
- * DIARIO CLARIN: Suplementos Económicos Dominicales, Buenos Aires, 1980/1996.