

Estado, Crisis Financieras y Vulnerabilidad Local

Gabriel Darío Wolf
DNI 25.070.502
Maestría en Relaciones Económicas Internacionales
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires
Año 2008

Indice

| | | |
|--|-------|----------------|
| Sinopsis | ..... | Pág. 3 |
| Capítulo I: Estado | ..... | Pág. 8 |
| Capítulo II: Surgimiento del Capital Financiero..... | | Pág. 11 |
| Capítulo III: El Consenso de Washington: Liberalización y Desmantelamiento del Estado | ..... | Pág. 21 |
| Capítulo IV: Aplicación de Medidas y Vulnerabilidad | ..... | Pág. 27 |
| Capítulo V: La Crisis Argentina | ..... | Pág. 33 |
| Capítulo VI: Sensibilidad y Vulnerabilidad de los Países..... | | Pág. 43 |
| Capítulo VII: El Caso mexicano (una crisis comparada)..... | | Pág. 47 |
| Capítulo VIII: Chile, un caso menos vulnerable | ..... | Pág. 53 |
| Capítulo IX: Crisis asiática (1997) | ..... | Pág.55 |
| Capítulo X Autogeneración de Crisis: Dialéctica Incertidumbre – Rentabilidad..... | | Pág. 62 |
| Capítulo XI: Medidas Alternativas..... | | Pág. 65 |
| Capítulo XII: Una Nueva Arquitectura Financiera Internacional | ..... | Pág. 73 |
| Capítulo XIII: La Construcción del Mercado - Una Propuesta hacia el Futuro | ..... | Pág. 75 |
| Capítulo XIV: Conclusiones..... | | Pág. 80 |
| Bibliografía | ..... | Pág. 83 |

SINOPSIS

Existe una tendencia a intentar explicar los efectos de la globalización financiera, ocurridos en los últimos diez años, comparándolos con los acaecidos durante otros ciclos de auge del comercio financiero internacional, tal como puede ser el que tuvo lugar a fines del siglo IXX y comienzos del siglo XX; bajo la égida del patrón oro y la hegemonía británica. Y si bien ésta comparación puede, en parte, contribuir a contextualizar el proceso en cuestión, al mismo tiempo, deja de lado o quita importancia a la que sin duda es la principal característica de la globalización financiera: La vulnerabilidad de los países, principalmente los emergentes, frente a los auges y crisis que se producen en el mercado financiero internacional. De este modo, cuando se pretende hacer referencia al período de expansión financiera que tuvo como centro a Inglaterra, con el objeto de equiparlo con el actual, deberían ser tenidos en cuenta algunos elementos:

El primero es que Inglaterra o simplemente el 'Centro' era, en esa época, un expulsor de capital que direccionaba esos fondos hacia la Periferia, mientras que el actual proceso financiero, el Centro (los países centrales) se ha convertido en una aspiradora de capital, hecho que impide a la Periferia ser el principal receptor de estos fondos, que sin duda llegan de modo intermitente a las regiones de los países llamados en desarrollo, pero que lo hacen luego de haber descartado al Centro como alternativa. Asimismo, en caso de llegar a la Periferia lo hacen generalmente de modo fugaz y obteniendo un nivel de beneficios mucho mayor que los del Centro, como contrapartida de los riesgos financieros que también son mayores.

El segundo elemento característico es el nivel de exposición que poseen los países, principalmente, de la Periferia frente a este período de globalización financiera. Cuando se remite al proceso financiero decimonónico es necesario tener en cuenta que la mayoría de los países recién se encontraba en un período embrionario de conformación de sus Estados-Nación¹, durante el cual era clave la existencia de instituciones independientes, normas y regulaciones que se basaban en el poder soberano nacional sostenido en el ámbito de las Relaciones Internacionales, entre otras cosas, a través del Tratado de Westfalia (firmado en 1648 y que puso fin a la Guerra de los 30 años). Por lo que, dado algún tipo de crisis financiera o devaluación ocurrida en un país, los Estados estaban fuertemente armados y regulados internamente como

¹ En el caso Argentino, recién a partir de 1860 empieza a conformarse el Estado Nacional, con sus características, y se puede hablar de un Estado- Nación ya establecido, luego de 1880.

para minimizar o incluso aislar los riesgos que este evento financiero pudiera ocasionar; pudiéndose llegar al extremo, de ser necesario, cerrar sus economías temporalmente. Téngase en cuenta el abandono del patrón oro y de la convertibilidad de la libra por parte de Gran Bretaña en 1931. Mientras que en la actualidad, a partir del proceso de liberalización de la economía y de los capitales financieros, en el caso de los países –ahora llamados- emergentes, y a través de las medidas planteadas en el Consenso de Washington (1990), los niveles de exposición de los países periféricos son excesivamente elevados impidiéndose de este modo evitar la multiplicidad de efectos que pueden desencadenar el fenomenal y constante flujo del capital financiero internacional, tal como ha sucedido en las devastadoras crisis financieras ocurridas en los últimos años.

Un tercer elemento a tener en cuenta es que durante la Globalización producida en el Siglo XIX los capitales que fluían hacia la Periferia pertenecían en su mayoría a los Estados, mientras que en el actual período de Globalización Financiera se ha producido el surgimiento de un nuevo actor internacional, que hubiera resultado realmente impensado a fines del siglo diecinueve: El capital financiero internacional. De este modo, es este nuevo actor quien ha desplazado a los Estados en este el rol, casi exclusivo, de detentar la masa financiera en el ámbito internacional, y es precisamente ésta característica la que le otorga un alcance, por momentos, bastante mayor del que se supone cotidianamente, y a través del cual se arroga un poder formidable que definitivamente modifica el destino de las sociedades.

A partir de la importancia que adquieren estos sucesos tanto para el presente como el futuro de los países, especialmente los periféricos, esta investigación se propone como objetivos generales: Indagar acerca de los posibles orígenes de las crisis financieras ocurridas en la última década en la región, teniendo en cuenta la profunda transformación operada sobre los Estados-Nación en esos años y la frecuencia con que éstas crisis se han sucedido. Intentar identificar la existencia un patrón común en el comportamiento de los capitales financieros internacionales, analizando sus consecuencias comunes sobre los países periféricos y evaluar las posibles medidas adecuadas que permitan a los Estados evitar o, al menos, disminuir el riesgo que pudieran ocasionar futuras crisis financieras.

Con el fin de alcanzar estos objetivos, en el **Capítulo I** de esta investigación se realiza una aproximación al origen histórico de los Estado-Nación de la Periferia, a diferencia de las causas históricas y modos ocurridos en aquellos del Centro, analizando la similitud y disparidad de las consecuencias en cuanto a la conformación de sus estructuras políticas y económicas. En el

Capítulo II, se estudia el surgimiento del Capital Financiero Internacional en los años 80's y su eclosión en la década de los '90, siendo analizados los diversos efectos producidos en el ámbito de las Relaciones Económicas Internacionales y las importantes transformaciones producidas en las relaciones entre los Estados como resultado de esta novedosa incorporación.

Dado que el surgimiento de este nuevo actor requería de nuevas reglas de funcionamiento para poder extender su alcance y así maximizar sus beneficios, los principales organismos internacionales de crédito, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, junto a autoridades de los países más desarrollados (Grupo de los 7), determinaron un programa de medidas que apuntaban a una estricta Liberalización de los mercados de capital y un conjunto de medidas, como la desregulación y la privatización de las empresas estatales, que se conoció como el Consenso de Washington perpetrado en 1990. De este modo, en el **Capítulo III** se analiza en profundidad cuáles fueron las medidas adoptadas en nombre de este "Consenso" y las principales consecuencias derivadas sobre los Estados en este nuevo contexto económico internacional. Inmediatamente, en el **Capítulo IV** se estudia en detalle de qué modo se llevó a cabo la aplicación de estas reglas, cuáles fueron las principales leyes instauradas, en este sentido, y cuáles fueron las consecuencias sobre la estructura tradicional de los Estados. Como en la mayoría de los países de América Latina los modos de aplicación y los resultados han sido muy similares para esta ocasión se toma como caso de estudio el de Argentina.

En el **Capítulo V**, se analizan y detallan las consecuencias ocurridas, en la Argentina, a partir de la liberalización del ingreso de capitales y la aplicación de las medidas impuestas por el Consenso de Washington; poniéndose en evidencia la situación de vulnerabilidad extrema en que quedó el Estado, situación que desembocó en una profunda crisis financiera que dio a lugar a una masiva fuga de capitales, una profunda devaluación que generó negativas condiciones políticas, económicas y financieras: Default, recesión, desempleo, inestabilidad política y social, que llevaron al país a padecer una de las peores crisis económicas y políticas de toda su historia.

En el **Capítulo VI**, se plantea una categoría de análisis que distingue entre los niveles de sensibilidad y vulnerabilidad en que se puede encontrar un país, según la capacidad de tomar medidas que tenga ante una eventual crisis financiera que puede haberse producido tanto en el país o en la región.

En el **Capítulo VII**, se realiza una comparación de la experiencia Argentina con la crisis de México, que permite observar un mismo patrón común, que es la vulnerabilidad en que se encontraban estos países frente al flujo financiero internacional en el momento en que se

produjeron las respectivas crisis, situación originada a partir de la adopción de un único programa de liberalización financiera dictado por los organismos internacionales de crédito y de la imposición de rígidos esquemas económicos que terminaron provocando mayor vulnerabilidad y luego la crisis en si misma.

En el **Capítulo VIII**, se vuelve a realizar una comparación de la capacidad de los países para enfrentar a una crisis financiera, en este caso estudiando el caso de Chile, país que a pesar de haber adoptado en gran parte las medidas del Consenso de Washington, mantuvo, entre otras medidas, ciertas regulaciones sobre el ingreso del capital financiero internacional de corto plazo, a la vez que se fomentaba la llegada de inversiones de largo plazo. Estas y otras medidas le permitieron a Chile hacer frente a las diversas crisis ocurridas en la región de un modo diferente al de la mayoría de los países de América Latina. Asimismo, se analizan las diversas consecuencias que sufrió este país luego de haber flexibilizado algunas de estas barreras algunos años más tarde.

Una vez expuestos tres casos distintos de crisis financieras en la región (Argentina, México y Chile), se evidencian algunas similitudes en las medidas adoptadas en nombre del Consenso de Washington, y por el otro, una respuesta alternativa y, en algunos casos, bien diferenciada como la brindada por Chile; del mismo modo que lo fueron las consecuencias en cada país. Asimismo, en el **Capítulo IX**, a la comparación realizada en las crisis financieras estudiadas en los capítulos precedentes se le agrega el caso de la crisis financiera del sudeste-asiático, producida en 1997, llevándose a cabo una descripción de los principales acontecimientos de la crisis ocurrida en la región, pero haciéndose principal foco que las medidas adoptada por Malasia, que a diferencia de lo sucedido con la mayoría de la región, que aplicaron medidas ortodoxas prescriptas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), impusieron, entre otras medidas, un control a los capitales financieros que le permitió salir de la crisis de un modo distinto a lo preestablecido por el modelo económico financiero imperante en esa época. En el **Capítulo X**, a partir de los ejemplos de crisis financieras, estudiados en los capítulos anteriores, se deducen una serie de supuestos que permitirían identificar la existencia de un patrón común en el comportamiento de los capitales financieros internacionales, y a partir de esto, son propuestos una serie de criterios diferenciales para observar a las crisis financieras, que presentan a las mismas no como consecuencias de la inestabilidad macroeconómica de los países, si no, por el contrario, a éstas como causantes de inestabilidad financiera y económica sobre los mismos.

En el **Capítulo XI**, se analizan cuáles podrían ser las medidas a adoptar para reducir la vulnerabilidad de los países frente al fuerte avance del capital financiero mundializado,

intentando dar una respuesta a la aparente inevitabilidad de este fenómeno y de la intensa pérdida de la autonomía del Estado como actor social, en términos generales, y más precisamente, el grado de subordinación creciente frente al mercado financiero internacional.

En el **Capítulo XII**, se estudian cuáles son las medidas que a nivel internacional se han comenzado a analizar para intentar hacer frente a la enorme volatilidad e inestabilidad que producen los fenomenales flujos financieros internacionales en este nuevo mercado financiero globalizado. Este conjunto de innovaciones que aún solo se encuentra en un estadio de investigación y discusión se le ha dado a llamar la Nueva Arquitectura Financiera Internacional.

En el **Capítulo XIII**, y a modo de propuesta para el mediano plazo, se hace un breve estudio sobre los orígenes de la principal estructura económica, el Mercado –en sí-, percibido en esta oportunidad no como una entidad económica independiente y desregulada donde se producen los intercambios comerciales, como funda la Teoría Económica Neoliberal, sino como una institución estatal regulada por el Estado, hecho que logra impregnarle una mayor certidumbre, necesaria para su funcionamiento, y reglas del juego claras que le otorgan la posibilidad de trascender como institución –para sí- en el largo plazo. Permitiendo, de este modo, desestimar la supuesta tensión dialéctica entre Estado y Mercado, y convirtiendo a ésta relación en un fuerte vínculo provisto de una funcionalidad beneficiosa para toda la sociedad.

A modo de conclusión, en el **Capítulo XIV** se lleva a cabo una descripción de los principales elementos que fueron recavados a lo largo de la investigación, lo que permite tener una perspectiva más clara del estado de vulnerabilidad en que se encuentran los países frente a futuras crisis financieras, y se realiza un resumen de aquellas medidas que de ser adoptadas por los países les permitirá hacerse de herramientas para no quedar a merced de los vaivenes de los mercados financieros internacionales.

Capítulo I

ESTADO

La conformación del Estado-Nación, a lo largo del siglo XIX, estuvo signada por el desarrollo del capitalismo en cada uno de los países donde éste hacía eclosión. Es por ello, que si bien existe una raíz común respecto al quehacer del Estado, al ser indudablemente una formación capitalista, cada país soberano contó con la participación de distintos sectores particulares de la sociedad en cuestión; algunos apoyando y otros oponiéndose a la formación de este nuevo fenómeno social que fue el Estado-Nación. Por lo tanto, cada burguesía nacional, aunque en la mayoría de los casos imitando el actuar de otras burguesías extranjeras, y a veces ayudadas por estas mismas, adoptó un modelo de desarrollo propio de las nuevas relaciones de producción que aparecían como “necesarias e independientes de las voluntades de los hombres²” Pero si bien el devenir de cada una de las sociedades en cuestión tenía sus propias particularidades históricas, sociales y políticas, como se verá más adelante, resulta indudable que la estructura económica de cada una de estas sobre-determinó a la superestructura jurídica y política en formación, esto es, al Estado-Nación, desde sus orígenes. De este modo, la formación histórica del Estado estuvo condicionada por el modo de producción capitalista y, por ende, por las relaciones de producción existentes, basadas en la posesión de los medios de producción por una escasa parte de la sociedad y la existencia de una clase trabajadora “en libertad” de poder “venderse” en el mercado como si fuese una mercancía. Así, la propia estructura de este nuevo órgano social debe su conformación a un mismo molde. Esto devino en la existencia, a pesar de las variaciones propias de cada sociedad de un mismo patrón de funcionamiento, del Estado-Nación que tuvo un funcionamiento y un objetivo que respondía a una lógica capitalista; lo que hizo, que cada Estado fuese, según la definición de Guillermo O’Donell, “co-constitutivo de las relaciones sociales de dominación”. Esta participación del Estado como actor principal, función no del todo visible, en lo que hace a la reproducción de las contradicciones de las relaciones de sociales de dominación, resultó ser un patrón común en cada una de las sociedades donde el devenir histórico provocó la aparición de este nuevo actor social.

El Estado, de este modo, apareció como el mítico Leviatán que resguardaba la soberanía territorial y quien, al mismo tiempo, detentaba el monopolio del uso de la fuerza en ese territorio.

² Marx, Karl. Crítica de la Economía Política. Bs. As, El quijote, 1946 pp. 55-57.

Pero si bien esto es correcto no puede concederse que esa soberanía en términos reales fuera absoluta en todos los casos, ya que en los países periféricos, desde el origen mismo del Estado, existió un importante grado de subordinación de los Estados centrales sobre los periféricos que apareció con intensidad en la conformación misma de los Estados de la Periferia. Por lo que, se pueden establecer profundas diferencias en el modo en que dicha entidad social –el Estado– surgió en aquellos países, en esa época principalmente europeos, y cómo el mismo fenómeno se dio en los países de la Periferia; situación que como se verá a lo largo de ésta investigación tendrá efectos determinantes.

En el caso de los países del Centro, la formación del Estado-Nación, que se produjo junto a la construcción de las identidades nacionales de los ciudadanos, fue de la mano de cuatro parámetros históricos primordiales: a) Las nacionalidades europeas fueron hijas de la riqueza y del capitalismo, b) Se dio una consolidación de la Burguesía Nacional en contra de la Monarquía, c) Se utilizó un Sistema de Colonias como medio de obtención de recursos y de expansión del comercio, d) Existió un republicanismo político y un romanticismo cultural que fueron una fuente de inspiración de la formación de las nacionalidades, y por ende, del Estado-Nación.

Por el contrario, el surgimiento de los Estados-Nación en los países de la Periferia, como es el caso de América Latina, se dio a partir de los siguientes elementos: a) Provino de la fragmentación de un sistema político y económico preexistente, con profundas diferencias históricas y culturales, que impregnó a esta conformación con fuertes influencias y, al mismo tiempo, le impuso serias restricciones. b) La existencia de un contexto de dispersión en el Centro y una decadencia económica en el área local, c) Una debilidad política básica proveniente del debilitamiento del Imperio español, que se derrumbaba, d) La no coincidencia entre la conformación de estas identidades y el proceso de formación capitalista de sus sociedades, sino que eran parte de un sistema colonial que sostenía al capitalista; o en otras palabras, que el modo de acumulación existente en la Periferia no se correspondía con dicho tipo de organización política y social, de lo que surge una fuerte contradicción.

Desde esta perspectiva, se percibe que en la Periferia ocurrió lo opuesto a Europa. En lugar de ser el liberalismo un síntoma de fortalecimiento e independencia, las elites latinoamericanas fueron liberales económicamente pero extremadamente conservadoras en lo político, producto de una “extraña alquimia colonial”. En lugar de avanzar de la Colonia a la Nación, en Europa se partió de una Nación con Colonias, y evidentemente este hecho signó la construcción de las nacionalidades en esta región.

Expuestas de modo sucinto éstas diferencias, que realmente merecerían un tratamiento *in extenso*, es pertinente resaltar que la relación de sujeción existente siempre tuvo como participantes a Estados, mientras que a partir de los cambios operados en las últimas décadas, ésta relación de subordinación del Centro hacia la Periferia, como se estudiará más adelante, sufrió profundas modificaciones.

Sin embargo, es procedente asegurar desde un comienzo que, retomando el concepto de Marx de la sobredeterminación de la estructura económica como base real sobre la superestructura, las transformaciones producidas sobre el patrón de acumulación en los distintos países ocurrida a lo largo de las últimas tres décadas del siglo XX ha generado profundos cambios en las distintas superestructuras de cada país pero que a pesar de éstas ha respondido, una vez más, a una lógica Centro-Periferia.

Capítulo II

Surgimiento del Capital Financiero

En términos generales, la dinámica de internacionalización de las últimas décadas no ha hecho más que intensificar las tendencias que venían desarrollándose desde los años 50's y 60's en el proceso de mundialización del capital en sus distintas formas, como capital-mercancía, capital-dinero y capital-productivo; es decir, el comercio, las finanzas y las inversiones internacionales. Sin embargo, al mismo tiempo esa globalización ha estado caracterizada por importantes novedades en cuanto al ritmo de crecimiento de los flujos internacionalizados, la creciente integración de esas tres formas y el acusado predominio del capital financiero³.

El comercio internacional redujo su tasa de crecimiento durante los años setenta y la primera mitad de los ochenta, pero después volvió a experimentar un nuevo impulso expansivo. Es así, que según la Organización Mundial del Comercio (OMC), las exportaciones mundiales de mercancías aumentaron a una tasa media del 2,5 por ciento anual entre 1980 y 1985, y más tarde lo hicieron a una tasa media del 6 por ciento en el intervalo de 1986 a 1996. Se trata pues de un fuerte incremento comercial si se tiene en cuenta que durante ese intervalo la producción mundial se incrementó a una tasa media del 2,5 por ciento.

Otro rasgo dentro de esta transformación global es el protagonismo absoluto de los países desarrollados en el comercio, ya que empiezan a realizar más del 80 por ciento de los intercambios mundiales, y a su vez esta concentración se da en el interior de tres grandes áreas regionales, configuradas en torno a la Unión Europea, el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) y la Cuenca del Pacífico (ASEAN). Un elemento adicional a dicha transformación es la excesiva presencia de las corporaciones transnacionales en el desarrollo comercial, reflejada tanto por su alta participación en las exportaciones e importaciones mundiales como por el hecho de que una parte no inferior al 35 – 40 por ciento de los intercambios mundiales de bienes corresponden a transacciones intra-firma, o sea, al comercio que llevan a cabo las casas matrices y las empresas filiales de las corporaciones transnacionales.

³ Enrique Palazuelos, *La Globalización Financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX.* Editorial Síntesis, Proyecto Editorial Síntesis Económica. Madrid, 1998, pág. 95.

Las inversiones directas habían sido la forma predominante de internacionalización del capital durante el período de expansión económica de los años 50 y 60, lo que comportaba una transnacionalización de los procesos productivos entre las economías exportadoras y las economías receptoras de esos capitales. Tras el estallido de la crisis económica del '73, su evolución fue más vacilante hasta mediados de los ochenta, emprendiendo a partir de entonces una notable aceleración solo interrumpida en los dos primeros años de la década del 90. Entre los factores que han propiciado esa aceleración de las inversiones directas en el exterior deben destacarse: La eliminación de las restricciones cambiarias y de otras normativas que limitaban los movimientos de entrada y salida de los capitales productivos, la desreglamentación de sectores que hasta entonces funcionaban en régimen de monopolio, la transformación de inversiones en cartera, con sus ganancias correspondientes, en inversiones directas; el intenso proceso de concentración empresarial, a través de grandes operaciones de fusión y absorción de empresas y, por último, la privatización de grandes empresas públicas.

Por otra parte, la magnitud y las características de la dinámica inversora se pueden apreciar a través de algunas cifras certeras. A escala mundial, la media anual de la salida de inversiones extranjeras directas entre 1981 y 1985 (44 mil millones de dólares) supuso un incremento del 9 por ciento con respecto a la medida del quinquenio anterior, en tanto que su posterior impulso dio lugar a que en la segunda mitad de la década, el flujo inversor casi se cuadruplicó, con una media anual cercana a los 170 mil millones de dólares, superando la cota de los 200 mil millones durante los 90's. Así, entre 1990 y 1995 la salida de inversiones pasó de 210 mil millones a 350 mil millones de dólares, y a pesar del descenso sufrido en el bienio 1991-1992, el flujo importador acumulado durante esos seis años fue de 1.3 billones de dólares⁴.

El fuerte aumento operado desde mediados de los años 80's estuvo acompañado de un significativo cambio en la orientación geográfica de las inversiones, teniendo como principal accionista a la economía estadounidense que se convirtió en una gran importadora neta de capitales productivos. Otros importadores netos fueron Australia, Canadá, Bélgica, Italia y España, en el marco de la UE, México y Brasil, en América Latina; y China, Malasia, Tailandia, Indonesia y Corea, en la Cuenca del Pacífico. En la década del '90, los grandes importadores de capital productivo fueron EE.UU. y China, con cifras acumuladas por 240 mil y 140 mil millones, respectivamente, y que suponen un tercio del total de inversiones mundiales. Un fenómeno aún más actual resulta ser el nuevo rol que ha comenzado a ocupar China, desde comienzos del Siglo XXI, al haberse convertido en un exportador de capitales financieros;

⁴ *Ibíd.*, pág. 98.

siendo de este modo el principal tenedor de Bonos del Tesoro norteamericano; hecho que le permite, hasta la actualidad, solventar el impresionante déficit fiscal a los Estados Unidos.

Un suceso similar al de la mundialización de las inversiones se presenta en el caso de los mercados financieros internacionales. Su evolución también responde a cifras colosales. Se trata de magnitudes que muestran la dimensión casi infinita que tiene la oferta de fondos disponibles para este mercado. Su tamaño es tal que empequeñecen el valor de variables económicas tan fundamentales como el comercio internacional, el nivel de reservas mundiales o el producto bruto de los países más importantes; el mercado de divisas en la actualidad alcanza la exorbitante cifra de 1,8 billones de dólares en transacciones diarias, lo que supone que lo que se negocia en cinco días en el mercado de divisas equivale al valor de las exportaciones mundiales de bienes y servicios realizado durante un año. Asimismo, en los últimos años se ha observado un nuevo crecimiento del mercado de préstamos, a medida que aumenta la presencia de los préstamos sin garantías. Pero si bien son muy elevadas cifras registradas en los mercados de capital, el récord de aluvión financiero lo ostentan los mercados de productos derivados, cuyos activos sirven como soportes de cobertura frente a las variaciones de las tasas de cambio, los tipos de interés y los índices bursátiles.

Por otro lado, el funcionamiento del mercado de divisas también se vio afectado significativamente, ya que si bien hasta hace algunos años el rol desempeñado por los bancos oferentes, demandantes y los brokers, como intermediarios entre los distintos agentes económicos, era fundamental, en los últimos tiempos este esquema de funcionamiento ha experimentado una importante transformación. Por una parte, las grandes firmas transnacionales tienen mecanismos y recursos propios para conseguir divisas, sin tener que recurrir a la intermediación de bancos o corredores. Al mismo tiempo, esas corporaciones tienen la capacidad de actuar como oferentes de divisas en la medida en que gestionan de manera centralizada los recursos de capital y la liquidez de sus empresas filiales ubicadas en países que utilizan distintas monedas.

De este modo, las intervenciones de los organismos estatales, ya sean bancos centrales o tesorerías, salvo en casos puntuales, no adquieren una dimensión demasiado importante, como tampoco lo es el movimiento de divisas generado por la demanda privada por parte de individuos, para un mercado que diariamente supera el 1,2 billón de dólares diarios. Lo que sí está claro es que la mayoría de estos movimientos de divisas poseen un carácter exclusivamente especulativo, apuntando a tomar ganancias frente a la incertidumbre que provoca el valor futuro que a corto o largo plazo tendrá cada moneda, estando relegadas solo un escaso 2 por ciento de

las transacciones diarias a operaciones vinculadas a la realización de operaciones de comercio o de inversión de bienes y servicios.

A partir de la impresionante magnitud que posee el movimiento de capitales dentro del sistema financiero internacional, con su consecuente concentración, y demás características, que son comentadas a continuación, es que se puede hablar de una mundialización del capital financiero. Pero existe un elemento tal vez el más determinante que posibilita este proceso. En la medida en que los intercambios de monedas y transacciones financieras, en general, se efectúan en un escenario transnacional no están sujetos a ningún tipo de legislación específica, eludiendo de este modo los controles y fiscalizaciones de los gobiernos, quedando únicamente regulados por escuetas normativas nacionales cada vez más laxas y menos dispuestas a establecer algún tipo de condicionamiento al despliegue de los movimientos internacionales. Sin ataduras ni reglamentaciones significativas, el mercado de divisas y de capitales adquiere unos contornos operativos muy próximos a los que el enfoque de la economía convencional considera como “mercados perfectos”: Absoluta movilidad de factores, plena flexibilidad de precios y amplia información disponible en manos de los agentes intervinientes. De esto se derivan condiciones ventajosas como son la rapidez, la profusión y el abaratamiento de los costos de las transacciones. Así, en estas condiciones, según la visión ortodoxa, existe una tendencia hacia el equilibrio de los mercados.

Desde esta perspectiva queda planteada la capacidad de ciertas empresas transnacionales, bancos y otros operadores financieros de desestabilizar la moneda de determinado país, sin que ello suponga necesariamente que en la economía de ese país se hayan producido acontecimientos de relevancia suficiente que expliquen las variaciones ocurridas en ese mercado financiero. La concurrencia de aspectos no contemplados por el enfoque convencional, como son el elevado poder financiero que tiene algunos agentes, la magnitud de sus operaciones y la capacidad que tienen para crear opinión pública, les confiere un notable influjo en la determinación del comportamiento del mercado en cuestión.

Pero también es importante tener en cuenta que el enorme poder que posee este nuevo actor, que puede ser individualizado en grandes bancos, firmas transnacionales e inversores institucionales (Compañías aseguradoras, Fondos de pensión, Compañías de inversión) no le fue otorgado de la nada, sino que le ha sido conferido, es cierto a través de presiones y lobby institucional, por los distintos gobiernos nacionales. De este modo, si existe un contexto de amplia permisibilidad es netamente porque ha existido una sesión de fronteras por parte del Estado como regulador de los procedimientos en cuestión. Los poderes públicos nacionales,

principalmente los que pertenecen a los países más importantes dentro de este circuito, intervienen directamente en esta dinámica financiera tanto a través de las operaciones que realizan a través de sus Bancos Centrales como de las disposiciones normativas y de la actividad presupuestaria que desarrollan los gobiernos.

Esta función pública parece cada vez más subalterna en el funcionamiento de los mercados financieros, que tiene su origen en decisiones políticas de cada uno de los gobiernos. Esta desregulación del sistema financiero tiene su asidero en que los gobiernos aceptan sin más la lógica imperante en estos mercados y se adscriben dogmáticamente a la defensa incondicional de la supuesta bondad intrínseca que trae la plena libertad de movimiento de los capitales. Con esto, por supuesto, no se intenta negar o restar importancia al poder inherente que poseen las grandes fuerzas económicas, muy por el contrario, pero al mismo tiempo resulta imprescindible evidenciar que son los Estados los que en definitiva tienen la capacidad de otorgar una permisibilidad normativa y que si lo hacen es porque actúan según la lógica del capital; aunque en apariencia se quiera presentar al capital financiero mundializado como una fuerza inevitable que puede pasar por encima, incluso, del Estado mismo.

La transformación de los sistemas financieros

Como se comentó recientemente, durante la década del '70, las presiones sobre el dólar, la inestabilidad del precio del petróleo y el desigual aumento de la inflación en los países de la OCDE se conjugaron para transformar el sistema monetario internacional. Se pasó de un sistema regulado por los gobiernos bajo control de los movimientos de capitales a un sistema movido por los mercados, que liberó los flujos internacionales de capital. Los condicionamientos de las balanzas corrientes eran estrictos según las reglas de Bretton Woods, puesto que los déficit estaban financiados por las reservas oficiales de cambio en condiciones de cambio fijo. Sin embargo, en el sistema actual, los déficit son financiados por el crédito internacional de los bancos y mercados de títulos; y de este modo surgen condicionamientos que pasan por los juicios que los inversores financieros puedan formarse con respecto a la sustentabilidad de las deudas externas.

Los mecanismos financieros cada vez más sofisticados que manejan los flujos de capitales tejen una integración financiera de la economía mundial cada vez más estrecha. Pero tanto la diversificación de los instrumentos de colocación y préstamo como la aparición de mercados derivados, son procesos que se originan en la mutación de los sistemas financieros

nacionales. El cambio de régimen monetario ha sido el principal factor desencadenante de estos procesos. Se asistió a una aceleración y luego a una deceleración de la inflación, ambas de gran amplitud. Esa modificación implicó el fuerte aumento de las tasas de interés reales. No obstante, a causa de la inercia de las anticipaciones, las tasas reales anticipadas, después de haber superado las tasas realizadas en la ola creciente de la inflación, se encontraron por debajo de las tasas realizadas en la ola descendente. Se pasó de un régimen favorable a los deudores a un régimen favorable a los acreedores, invirtiéndose la naturaleza de los riesgos dominantes: desvalorización de los patrimonios financieros que no estaban perfectamente indexados en el primer caso, degradación de la calidad de las deudas, en el segundo. La búsqueda de una protección contra el riesgo principal determinó las formas de la innovación financiera: se trató de instrumentos de protección del valor de los patrimonios privados en el régimen de los deudores; en el régimen de los acreedores, paralelamente, de instrumentos de disminución del costo de las deudas y transferencia de los riesgos.

Cuando la política monetaria se hizo deflacionaria, los gobiernos buscaron medios de financiación no monetarios, mientras los déficit aumentaban rápidamente con los crecientes costos de la protección social y el servicio de la deuda. Se volcaron a la promoción de títulos públicos que resultaran atractivos para los ahorristas. Los mercados de títulos públicos se transformaron en bases de los mercados de capitales: tasas de interés rectoras en la formación de los precios de activos, colocación de referencia en las estructuras de las carteras diversificadas, haberes refugiados en episodios de deterioro de la confianza.

Apoyándose en estos cambios macroeconómicos, una evolución estructural a largo plazo modificó la naturaleza de los activos financieros buscados por los agentes no financieros. A partir de la década del '80, es incontestable que el motor de la liberalización financiera es el comportamiento interno en el ámbito de elevadas tasas de interés de mercado. El envejecimiento de la población aumenta el peso de las clases de edad cuyo perfil intertemporal de consumo induce la demanda de acumulación de riqueza financiera. Durante los últimos quince años, aumentó sistemáticamente la ratio de la riqueza financiera con respecto al ingreso; es particularmente elevada en los Estados Unidos, donde en los años 1993 a 1997, alcanzó un 3,1% de renta disponible; en Francia o Alemania, dicha ratio es de alrededor del 1,8%. Como las tasas de ahorro no progresaron de manera tendencial, e incluso han retrocedido durante estos quince años, ha sido gracias al aumento de los precios reales de los activos que componen la riqueza como ésta ha evolucionado más rápido que el ingreso. La elevada remuneración del ahorro, en forma de aumentos de capital, es una característica determinante del capitalismo patrimonial contemporáneo.

Una nueva lógica financiera

Según lo planteado por Michel Aglietta⁵, los factores mencionados anteriormente han transformado, en su totalidad, la concepción de las finanzas en sus estructuras, comportamientos y regulaciones. Los inversores institucionales (fondos de pensión o fondos comunes de inversión) se han transformado en los agentes financieros que desempeñan el papel más importante en las colocaciones de capital. De este modo, el problema central de las finanzas, que gobierna la colocación de capitales, es el de resolver la tensión entre la necesidad de liquidez de los ahorristas y la inmovilidad de los capitales necesarios para crear valor. En el caso de los bancos, esta tensión es resuelta por medio de la transformación de los depósitos líquidos en créditos que conservan en el balance hasta su vencimiento. En la época del fuerte crecimiento, dicha mediación bancaria favoreció a los tomadores de préstamo, pero también a la economía global, financiando tasas de inversión elevadas gracias a un costo del capital bajo y estable. El ahorro se encontraba aprisionado dentro de una remuneración módica. Como contrapartida, disponía de una gran seguridad, porque los gobiernos, que habían tomado medidas para la bancarización rápida de la población, estaban firmemente decididos a impedir las quiebras bancarias. Por lo demás, los hogares podían disfrutar de condiciones ventajosas en tanto que tomadores de préstamos para adquirir sus viviendas. En estos sistemas bancarios sostenidos por el poder público, los accidentes financieros eran escasos y aislados. El Estado se hacía cargo del riesgo colectivo. Los bancos manejaban el riesgo de crédito individual por medio de la vigilancia individual de los prestatarios dentro del marco de una relación de clientela continua. El riesgo de mercado era casi inexistente en los países en los que los mercados financieros sólo desempeñaban un papel periférico, exclusivamente en la financiación de la deuda pública. La política monetaria tendía a la estabilidad de las tasas de interés, lo que evitaba la volatilidad de los precios de mercado. En cuanto a los créditos privados se tasaban a valores contables convencionales que sólo se modificaban si durante su ejecución los préstamos se transformaban en no performantes.

En las finanzas de mercado, la tensión entre inmovilización y liquidez se encuentra mediatizada por los mercados secundarios de títulos de acreencia. Estos mercados, cuando funcionan normalmente, están organizados a fin de licuar la posesión de derechos sobre los activos inmovilizados. La liquidez se mantiene por medio de la profundidad de los mercados de capitales y la diversificación de las carteras de inversores institucionales, que son los

⁵ Aglietta, Michel. La globalización financiera. Finanzas, inversión y crecimiento. Edición N° 59. Mayo - Agosto 2000.

grandes proveedores de fondos líquidos en los mercados donde compran títulos. Sin embargo, en este caso, la liquidez es muy diferente de la de los depósitos bancarios, considerada total y permanente puesto que los depósitos están asegurados y los bancos tienen acceso a la fuente última de liquidez fuera del mercado: los adelantos del banco central. A cambio, los mercados secundarios de los activos financieros no pueden ser totalmente líquidos, puesto que los títulos de acreencia financian capital inmovilizado. No es posible que todo el mundo se retire del mercado al mismo tiempo. La liquidez, entonces, está relacionada con el equilibrio que se establece entre compradores y vendedores. La liquidez será tanto mayor cuanto menos la demanda de conversión de títulos en moneda haga variar el precio de mercado. Pero siempre existe un riesgo de pérdida en capital, que obliga a los participantes en los mercados de activos a especular constantemente sobre la evolución futura del precio de mercado, la cual depende del comportamiento de los demás operadores. La especulación, que es así una necesidad para el funcionamiento de los mercados financieros, se mueve por el sentimiento mayoritario del mercado, que puede ser muy versátil.

Ampliando la gama de colocaciones ofrecidas a los ahorristas, difundiendo una información permanente sobre los precios y los rendimientos, multiplicando las instituciones financieras en competencia para ofrecer mejores condiciones al ahorro, las finanzas de mercado han hecho que las relaciones entre acreedores y deudores se vuelvan más estratégicas y más dependientes de las variaciones fluctuantes de las tasas de interés. De manera general, la liberalización financiera realizada en el contexto de deflación ha elevado considerablemente los rendimientos del ahorro. Para alcanzar esos rendimientos, los inversores institucionales se han vuelto hacia las colocaciones en acciones.

En Estados Unidos, desde 1995 hasta 1998, el rendimiento medio de las colocaciones en acciones, según el índice Standard y Poor's 500, superó el 20% (considerando la tasa de dividendo más el aumento de las cotizaciones bursátiles) mientras que el rendimiento económico neto del capital productivo del conjunto de las sociedades privadas no financieras era de alrededor del 12% y la tasa de interés a largo plazo del 6%. Como contrapartida, la presión para obtener un valor accionario elevado obligó a las empresas a realizar reestructuraciones económicas muy importantes. En el plano financiero, esta presión las condujo a recurrir de modo sistemático al endeudamiento para elevar el rendimiento de sus

fondos propios gracias al efecto palanca, de donde resultó una sub-capitalización de sus balances⁶.

Es por ello que la búsqueda de altas remuneraciones para el ahorro administrado por los inversores institucionales, que son sistemáticamente más elevadas que la rentabilidad económica del capital inmovilizado, provoca una fragilidad financiera endémica. La sostenida demanda de acciones por parte de los inversores institucionales valida las anticipaciones de alza en la cotización. Pero la presión de la competencia de los gestores de fondos implica un componente especulativo en la formación del precio de las acciones. De este modo, la fragilidad financiera es esencialmente un proceso inducido por la dinámica de los mercados.

Las razones de la apertura financiera

A fines de la década del setenta, Argentina y Chile habían realizado una tentativa abortada y ruinoso de liberalización financiera. Con independencia de estos casos aislados, el endeudamiento internacional de los países en desarrollo luego de los choques petroleros había sido propio de los Estados o de agentes garantizados por éstos. Esa deuda soberana sufrió una crisis de solvencia a partir de 1982, administrada por medio del escalonamiento dentro del marco de planes de recuperación establecidos con el concurso del FMI. Este estableció una doctrina macroeconómica uniforme para satisfacer el servicio de la deuda. La transferencia de divisas a los acreedores debía realizarse por medio de la combinación de tasas de cambio reales competitivas y una gestión rigurosa de las finanzas públicas destinada a obtener balances corrientes excedentarios. Pero esa doctrina encontró considerables dificultades de aplicación. La depreciación de la tasa de cambio favorecía las rentas en los sectores protegidos de la economía; mantenía la inflación amplificadas por los conflictos de redistribución exacerbados por el rigor presupuestario. La espiral de la devaluación y la inflación arrastraba a los países a programas de estabilización sucesivos y poco convincentes; el crecimiento se veía sofocado y el peso de la deuda externa seguía aumentando.

Entre los años '85 y '88, bajo iniciativa americana, se inició un cambio del punto de vista, con el Plan Baker y luego el programa Brady de reducción de deudas por medio de la conversión de la deuda bancaria en acciones y obligaciones. El objetivo era permitir el

⁶ Idem.

retorno de los países deudores a un mercado internacional de capitales ampliado hacia nuevos inversores para financiar un crecimiento no inflacionario. Hacia el final de la década, se intentaron experiencias de anclaje nominal del cambio en México y sobre todo en Argentina, con el fin de erradicar la inflación. El éxito de estas experiencias, en el momento de la recesión americana consecutiva a la del mercado inmobiliario y las dificultades bancarias, fue el punto de partida de una transformación de la doctrina predicada por el FMI con la bendición del G7.

De este modo, como concluye Michel Aglietta, la liberalización financiera ha sido recomendada para ser la punta de lanza de cambios estructurales que se suponía deberían mejorar la rentabilidad del capital en los países con un fuerte potencial de crecimiento industrial. El anclaje nominal de la tasa de cambio al dólar reemplazó las tasas de cambio flexibles para alentar la movilidad de los capitales reduciendo los riesgos cambiarios. Debería acrecentarse la capacidad de endeudamiento de los países, y en los países en los cuales los mercados financieros locales eran rudimentarios debían crearse instrumentos de deuda en forma de títulos financieros. El ahorro interno, pues, iba a beneficiarse con una mayor competencia entre los tomadores de préstamos y por consiguiente, con una mejora de su remuneración. Esto debía implicar una mayor eficacia en la asignación de capitales. Finalmente, la liberalización posibilitaba que la balanza de pagos se encarara de manera inversa: en lugar de buscar excedentes corrientes en lo alto de la balanza, se esperaban entradas de capitales por lo bajo, de lo que resultaría un déficit de la balanza corriente. Pero se suponía que éste no expresaría desequilibrios, puesto que surgía del equilibrio entre el ahorro y la inversión a escala mundial, donde la mayor rentabilidad de los países emergentes atraía naturalmente los préstamos y colocaciones de las instituciones financieras de los países desarrollados⁷.

⁷ Idem.

Capítulo III

El Consenso de Washington: Liberalización y Desmantelamiento del Estado

Una vez expuesto el modo en que ha surgido este nuevo actor en el mercado financiero internacional, así como evaluado su alcance, es preciso revelar algunos de los que han sido los principales cambios generados en la propia estructura de los Estados a partir de dicha aparición y, al mismo tiempo, estudiar cuáles han sido los resultados concretos que produjeron estas transformaciones.

A principios de 1990, tras la caída del muro de Berlín, hacía ya años que el “socialismo realmente existente” como sistema económico iba siendo progresivamente cuestionado o abandonado. Sin embargo, fue en aquel momento en que desde ciertos círculos económicos internacionales se intentó formular un listado de medidas de política económica que constituyera un "paradigma" único para la triunfadora economía capitalista. Este listado serviría especialmente para orientar a los gobiernos de países en desarrollo y a los organismos internacionales (Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial -en adelante "FMI" y "BM"-) a la hora de valorar los avances en materia de ortodoxia económica de los primeros, que pedían ayuda a los segundos.

Así, mediante un conjunto de reglas, el denominado Consenso de Washington intentó ser un medio para establecer un ambiente de transparencia económica. No sólo porque las normas la contuvieran de manera ineludible, sino también porque la misma existencia de un recetario es un espejo al que se puede mirar a la hora de juzgar la actividad económica de los países. Para los países desarrollados (G7), y en especial para Estados Unidos, la formulación de este consenso representaba también un reto: La concreción de medidas que ayudaran a los países desarrollados a aprovechar las oportunidades y evitar los inconvenientes de la emergencia de nuevos mercados. De este modo, el Consenso de Washington pareció marcar un momento decisivo de los asuntos económicos mundiales. Ahora que empezaba a retirarse de las economías del Tercer Mundo la mano muerta del Estado, ahora que los inversores empezaban a ser conscientes de las enormes posibilidades de beneficios de estas economías, el mundo estaba preparado para un dilatado período de crecimiento rápido en los países que hasta el presente habían sido pobres, y para los movimientos masivos de capital de Norte a Sur. La cuestión no era si se cumplirían las expectativas optimistas sobre el crecimiento en los grandes mercados emergentes, sino si los

países industrializados serían capaces de afrontar la nueva competencia y aprovechar las oportunidades que les ofrecía ahora este crecimiento.

La primera formulación del llamado "Consenso de Washington" se debe al economista norteamericano, John Williamson, y data de 1990. El escrito concreta diez temas de política económica, en los cuales, según el autor, "Washington" está de acuerdo. "Washington" significa el complejo político-económico-intelectual integrado por los organismos internacionales (FMI, BM), el G7, el Congreso de los EE.UU., la Reserva Federal, los altos cargos de la Administración y los grupos de expertos. Los temas sobre los cuales existía acuerdo son:

- Disciplina presupuestaria
- Cambios en las prioridades del gasto público (de áreas menos productivas a sanidad, educación e infraestructuras)
- Reforma fiscal encaminada a buscar bases imponibles amplias y tipos marginales moderados
- Liberalización financiera, especialmente de los tipos de interés
- Búsqueda y mantenimiento de tipos de cambio competitivos
- Liberalización comercial
- Apertura a la entrada de inversiones extranjeras directas
- Privatizaciones
- Desregulaciones
- Garantía de los derechos de propiedad

Sin embargo, ha habido otras formulaciones del "Consenso de Washington". Fischer, comentando el escrito de Williamson habla de cuatro aspectos fundamentales: Marco macroeconómico equilibrado ("sound"), Gobierno de menores dimensiones y más eficiente, Sector privado eficiente y en expansión y políticas destinadas a la reducción de la pobreza. Paul Krugman resume el Consenso en "la virtud victoriana en política económica: Mercados libres y moneda sólida".

El mismo Williamson reformulará y matizará los diez puntos en el año 1993 en otro artículo ("La democracia y el "Consenso de Washington") donde defiende nuevamente la necesidad de un consenso y matiza el alcance del mismo, distinguiendo tres tipos de medidas de política económica:

- Aquellas en las que se ha conseguido consenso;
- Aquellas en las que existe controversia técnica (no relacionada con temas de equidad);
- Aquellas en las que todavía queda controversia para años, porque implica valores políticos; sobre todo problemas de equidad.

De hecho, Williamson más tarde aceptará la sugerencia del economista R. Feinberg de cambiar el concepto de "Consenso de Washington" por el de "Convergencia Universal". Este segundo es menos exigente y, además, permite olvidar que "Washington" predica, pero no siempre practica las normas que contiene.

En términos prácticos, las sucesivas desregulaciones operadas por los Estados y la creciente permisibilidad dispuesta en los mercados financieros ha devenido en lo que puede presentarse como un cambio en las funciones e incluso en la estructura misma de los Estados, principalmente en el caso de los países periféricos.

Las políticas propuestas por los organismos financieros internacionales, a la hora de otorgar ayudas y de avalar la negociación de las deudas ante los acreedores de los países en desarrollo no han variado respecto del repertorio que han venido caracterizando a estos organismos en las últimas décadas. Así, en el ámbito interno de las economías se exigió la reducción del gasto público, la contención de salarios, freno a la inversión mediante el alza de los tipos de interés. Además, se propugnan medidas de liberalización de las relaciones comerciales y financieras, eliminando la intervención de los poderes públicos, fomentando la privatización de las empresas estatales y rompiendo los vínculos entablados entre las grandes empresas, los bancos y el aparato estatal. Por último, se agregan medidas de saneamiento del sistema financiero, con el fin de mejorar la calidad de sus activos y para acentuar la competencia, permitiendo la quiebra de los bancos que estén en situaciones irreversibles y aceptando aportar recursos estatales para el saneamiento de instituciones financiera privadas⁸.

Por otra parte, como complemento se exigió que estas medidas estuvieran acompañadas con una apertura externa: Liberalización de las importaciones, reduciendo aranceles y eliminando el control de los grandes consorcios productivo-comerciales; la liberalización de las entradas de capital extranjero, eliminando las restricciones que existen sobre los movimientos de capital y permitiendo la compra de empresas y bancos nacionales por capitales foráneos. Finalmente, la integración de los sistemas financieros nacionales con los mercados, eliminando las

reglamentaciones estatales vigentes que restringen o excluyen la participación extranjera en las bolsas y la compra de títulos públicos o de emisiones de las empresas.

Este conjunto de medidas ha devenido en un total desmantelamiento del Estado, tal como se lo conoció hasta las últimas décadas. Pero no es una cuestión fisonómica o estética lo que se percibe en estas transformaciones del Estado, sino que se evidencian cambios en la esencia misma del Estado Capitalista. Es en este sentido, que Guillermo O'Donnell afirma que una "característica del capitalismo actual no es solo que el trabajador esté desposeído de los medios de producción, sino que el capitalista está desposeído de los medios de coacción. Sin embargo, esta separación del capitalista de los medios de coacción no implica que ésta se halle en la relación social que lo vincula con el trabajador asalariado. Ella es una presencia virtual, una puesta en acto de la efectivización de una garantía mediante la movilización de los recursos de poder que tienen como respaldo la supremacía en los medios de coacción sobre un territorio"⁹.

Una vez producido el total desmantelamiento del Estado y otorgadas todas las permisibilidades requeridas por los grandes grupos financieros internacionales queda en evidencia que muchas de estas características propias del Estado Capitalista se han distorsionado. Esto queda patente en que dada la primacía de las relaciones financieras, las políticas económicas de los gobiernos queda relegada exclusivamente en torno al vínculo triangular que forman los precios, los tipos de interés y las tasa de cambio, convirtiendo la estabilidad monetaria en el fin primordial del funcionamiento económico. "Con arreglo a las pautas que imponen el desarrollo de los mercados financieros, los gobiernos entablan una competencia a la baja, reduciendo la fiscalidad y levantando los controles que limitaban los movimientos de capital, pues de otro modo sus economías se encontrarían en desventaja frente a aquellas que llegasen más lejos en la eliminación de esos controles y cargas fiscales¹⁰." De este modo, son los mercados quienes enjuician las políticas económicas y las situaciones de los agentes económicos, primando su solvencia cuando se ajustan a la lógica que en ellos domina y castigando su inadecuación cuando no se avienen a esa lógica. La evolución de los mercados financieros vendría a marcar la tónica de un horizonte ideal, con un funcionamiento libre de intromisiones estatales.

Hasta aquí se pueden evidenciar varias transformaciones estructurales del Estado: Una pérdida parcial de la autonomía respecto a la toma de decisiones políticas y económicas que deben estar de acuerdo a la lógica del mercado. Porque en el Estado al que hacía referencia

⁸ Idem, pág. 180.

⁹ Op sit, pág. 209

O'Donnell, en el primer capítulo, éste era “Cómplice” del burgués, o de modo más actualizado del capital, pero en la actualidad el Estado ya no es quien consustancia las decisiones que podían favorecer a esta clase, sino que ahora directamente los mercados son los que premian o castigan al Estado según respondan favorablemente o no a sus designios. Esto implica que se ha producido una inversión en los roles, deviniendo en una pérdida de autonomía por parte del Estado, a favor de los capitales financieros.

En una época en que la fuerza física o militar no posee el mismo poder de coerción que antaño, el poder de coacción que solía tener el Estado ha sido rivalizado por un nuevo modo de coerción económica que poseen los mercados. Ahora el mercado posee otras armas, en este sentido. El riesgo país, las calificaciones de los Bancos de Inversión (Moody's o Morgan & Stanley) o las propias tasas de interés representan en términos de poder lo que era un ejército armado en la antigüedad. Así, la atención del gobierno y de los inversores está puesta en estos indicadores que se han convertido en el propio cadalso de los países en desarrollo. En términos prácticos, se puede decir que estos mecanismos son el índice de subordinación de los Estados hacia el capital financiero mundializado, ya que dependiendo del nivel en que se encuentre el riesgo o las calificaciones habrá una mayor o menor autonomía, según corresponda, por parte del gobierno para implementar las políticas que crea correspondiente. Pero en caso de que las políticas implementadas no sean del agrado del mercado, el nivel de autonomía del Estado, y por ende, del gobierno, habrá quedado reducido. Así, mediante estas armas, acompañado de otras, han provocado una nueva transformación frente al Estado Capitalista del pasado. Mediante este mecanismo de coerción económica se ha producido una pérdida en la soberanía de los Estados, principio básico del Estado-Nación de los últimos dos siglos. Lo mismo sucede con el ingreso y egreso, sin ningún tipo de control por parte del Estado, de capitales en un territorio, hasta alguna época soberana, que no solo no es controlado su origen, sino que tampoco es obligado a pagar ninguna clase de impuesto.

Por otra parte, según O'Donnell, “la competencia en función de la acumulación del capital determina que el burgués no se ocupe de decisiones e inversiones necesarias para el logro de condiciones sociales que permiten, entre otras cosas, la reproducción del sistema de clases, la acumulación y la resolución de ciertos problemas generales: típicamente las tareas del Estado Liberal; Educación, Salud, Obras de Infraestructura, además de las intervenciones directamente económicas del moderno Estado capitalista. A esta función del Estado, O'Donnell la denomina acondicionamiento del contexto social. Pero si se tiene en cuenta la reducción de funciones, y en algunos casos, la casi desaparición del Estado da lugar da a situaciones, tal vez por el momento

¹⁰ Op sit, pág. 205

solo emblemáticas pero que marcan una tendencia, que es lo que ocurre en Africa y en tantos otros lugares donde el mercado ha decidido no intervenir.

En estas condiciones de ausencia o retiro del Estado en varias de sus funciones se crea un movimiento financiero autónomo que no toma como referencia el comportamiento de las variables reales de la economía y que incluso tiende a someter a estas a su propia lógica expansiva, alcanzando muchas veces al paroxismo cuando se acepta con naturalidad como año tras año las cifras de los beneficios de las grandes instituciones financieras alcanzan incrementos del 20-30 por ciento o que de sus tasas de rentabilidad siguen aumentando, mientras se escatiman aumentos de escaso porcentaje en las rentas salariales o en pensiones públicas y los gobiernos anuncian nuevas restricciones en sus coberturas sociales.

El panorama se ensombrece más cuando se contempla la situación de los países no desarrollados o en desarrollo. La emergencia de los sectores financieros mundializados supone un fuerte deterioro de las condiciones sociales de extensos sectores de la población. Los ajustes monetarios impiden que los gobiernos implementen programas de inversiones públicas y políticas de protección social, la creación de infraestructura, el impulso del crecimiento económico. La debilidad de sus economías provoca que ante ajustes internos o ante desajustes de sus balanzas comerciales por cuenta corriente, los capitales extranjeros se conviertan en un factor perturbador de gran calibre que utiliza estos desequilibrios para aumentar sus beneficios, retirándose luego y contribuyendo a acentuar las dificultades de esos países.

Acercándonos a una primera conclusión, a esta altura se puede afirmar que el Estado Capitalista, ha sufrido profundas transformaciones a partir del ingreso de este nuevo actor, que es el capital financiero mundializado, que incluso han llegado a producir cambios en su propia estructura. Específicamente pueden enumerarse en: a) el rol del Estado de ser elemento co-constitutivo de las relaciones de sociales de dominación empieza a desvirtuarse, ya que el Estado, desmantelado, se retira de algunas esferas sociales que antes se encontraban bajo su órbita, y que por motivos de rentabilidad no son provistos por actores privados. Ante esta falta de intervención estatal, el velo que hace del Estado un tercero que sale en ayuda de alguna de las dos partes queda al descubierto, actuando finalmente el Estado solo para los mercados.

Pero si se plantea que el Estado deja de co-constituir las relaciones de dominación, no es solo porque no apoye, aunque sea bajo un manto de apariencias, a la clase dominada, sino que dado que el Estado actúa para y en función de los mercados deja de favorecer, al mismo tiempo, a la propia clase dominante nacional lo que impide llevar adelante lo que era su objetivo primordial

en el momento de su formación que era el ser garante de las relaciones sociales de producción dentro de su territorio. De este modo, el Estado Nacional queda desvirtuado desde su raíz pasando ahora a ser un mero actor que carece del monopolio de la coacción, de soberanía y que, finalmente, responde a las imposiciones externas del capital financiero internacional. Así, el Estado Nacional de ser un Leviatán a pasado a ser un mero burro de carga de la reproducción de las relaciones de producción internacionales.

b) Otra transformación del Estado surge retomando nuevamente un concepto de O'Donnell. "El Estado, como garante de dichas relaciones, es el límite negativo de las consecuencias socialmente destructivas de su reproducción"¹¹, refiriéndose al rol del Estado como árbitro dentro de la propia burguesía; ya que en caso de no imponer determinadas reglas la propia clase terminaría destruyéndose. Este rol del Estado, con la casi total liberalización de los mercados financieros, corre riesgo de desaparecer, ya que el Estado al tomar decisiones solo frente a los capitales internacionales provoca un daño en la propia burguesía nacional produciéndose una escisión en la misma: Aquella que es beneficiada, de rebote, por las políticas que lleva adelante el Estado para favorecer al capital financiero internacional y la otra que al no ser tomada en cuenta se ve perjudicada y pierde el apoyo de su Estado, antes garante de su propia existencia y reproducción.

c) Como se vio en un comienzo la relación de subordinación Estados Periféricos - Estados Centrales ha existido desde los principios del Capitalismo, incluso, se puede decir que ya antes de la formación de los Estados mismos existía una relación de dominación Centro-Periferia. Esta dependencia ha servido como base a la División Internacional del Trabajo y, hasta la actualidad, continúa siendo relevante en lo que hace a la relación entre los Estados en materia de Relaciones Internacionales. Pero en las últimas décadas han ocurrido cambios que merecen ser identificados.

Uno de los tantos modos de subordinación existentes antaño era el sistema de préstamos financieros, con la inmediata contracción de deuda por parte de los Estados Periféricos. Así, la Deuda Externa compelió a los Estados deudores a implementar políticas impuestas por los Estados Centrales, preferentemente por medio de organismos internacionales, pero en definitiva los beneficios eran tomados por los Estados acreedores. Pero uno de los cambios producidos en las últimas dos décadas respecto a esta problemática fue que a partir del '73, los principales acreedores dejaron de ser Estados Centrales pasando a ser Bancos Privados, en un primero momento, y luego de la crisis de la deuda ('82) y a lo largo de la década de los 80's, los acreedores privados se fueron diversificando.

En la actualidad, resultaría imposible identificar a la totalidad de los acreedores, ya que por un lado el movimiento de capitales correspondientes a bonos de deudas de los Estados es constante, y por el otro, la toma de deuda por parte de los Estados también es continua, ya que con el tiempo se ha convertido en casi la única herramienta posible para el financiamiento de los déficit en cuenta corriente por parte de los Estados.

Ante estos cambios, las relaciones de subordinación por parte de los Estados Periféricos ya no se dan frente a Estados Centrales, por lo menos no en este aspecto, sino que son los capitales financieros internacionales los que imponen políticas y sacan beneficios de esta sumisión. Esta transformación resulta determinante a lo que respecta a las Relaciones Internacionales porque si bien en términos militares los Estados siguen siendo los principales actores, el surgimiento de este nuevo actor privado puede con el tiempo convertirse también en un actor determinante en esta materia. De hecho, las distintas crisis financieras, la del sudeste-asiático, la rusa, la brasileña y la argentina son una ferviente muestra del poder que detenta el capital financiero mundializado, debiéndose tomar en cuenta este nuevo panorama que se plantea en lo que hace a las relaciones entre los Estados y, a partir de ahora, entre los Estados y los capitales financieros internacionales.

Pero a pesar de los cambios operados frente a la aparición del capital financiero mundializado, las transformaciones producidas en las relaciones entre los Estados han respondido, con seguridad, a una lógica Centro-Periferia. Esto sale a luz si se tiene en cuenta que la mayoría de los capitales, no solo en cantidad, sino por su poder de presión, son oriundos de los países Centrales. Esta disminución de la subordinación económica directa entre Estados Centrales y Periféricos puede entenderse como que los capitales privados nacionales de cada país desarrollado empezaron a prescindir de sus propios Estados como garantes de su reproducción de las relaciones internacionales de dominación, pudiendo a partir de esto fluctuar libremente, sin controles, ni siquiera los de su país, obteniendo así mayores beneficios. Frente a este hecho se puede afirmar que las transformaciones producidas en los Estados Capitalistas, no solo se han ido produciendo en los Estados Periféricos sino que el surgimiento del capital financiero mundializado también ha producido cambios en los Estados Centrales, aunque en distintos niveles. Lo que sí queda claro es que el Estado Capitalista tal cual se lo vio durante los últimos dos siglos a cambiado profundamente frente a la aparición de este nuevo actor internacional.

¹¹ Op sit, pág. 211

Finalmente, las transformaciones producidas en la última década sobre el Estado Capitalista y que le restan relevancia en su función de garante de las relaciones de producción capitalista, dan cuenta, por un lado, de la sobredeterminación de la estructura generada por las variaciones en el modelo de acumulación por sobre la superestructura y, por el otro, del fuerte avance producido por parte de los actores privados sobre el Estado y sobre la clase dominada.

Capítulo IV

Aplicación de Medidas y Vulnerabilidad

La instauración del Consenso de Washington se dio casi de modo simultáneo en la mayoría de los países de Latinoamérica, a través de profundas reformas llevadas a cabo por los Gobiernos de la región. Si bien Argentina representó un caso ejemplar en la aplicación de este nuevo modelo, por lo que se lo tomará como caso de estudio, lo mismo sucedió a comienzos de los años '90 en Brasil, México, Colombia, entre otros países. La introducción de estas reformas estructurales se vio facilitada por la existencia de aparentemente ilimitados flujos de capital que arribaban a la región y que servían de incentivo para aplicar lo más rápido posible dichas reformas.

En el caso de la Argentina, al igual que en el resto de los países de la región, la aplicación de las medidas establecidas por el Consenso de Washington se dio a partir de la modificación de una Ley que en el caso argentino databa de 1976 y que explícitamente llevó a cabo la liberalización del Capital Financiero Internacional. La reforma de la Ley N° 21.382 sobre inversiones extranjeras, producida en 1993 colocó a los inversores nacionales y extranjeros en pie de igualdad y estableció de forma expresa que tanto el capital como las ganancias pudieran repatriarse en cualquier momento. Un tratamiento igualitario significa que los inversores extranjeros poseen las mismas condiciones que los inversores locales en todo lo que respecta a la situación impositiva. Asimismo, tienen derecho a hacer uso de las líneas de crédito locales y a realizar movimientos de capital y de ganancias dentro y fuera del país sin que se requiera aprobación oficial de ningún tipo. Además, se han suprimido el período de espera de repatriación de capital y la necesidad de registrar las inversiones extranjeras.

Otra piedra fundacional de este modelo, en plena implementación en aquellos primeros años de la década del '90, fue la aprobación del Decreto Ley N.º 1.853 de septiembre de 1993 que desreguló las inversiones extranjeras y combinó en una sola legislación las medidas liberales que contenían las leyes de Emergencia Económica, de la Reforma del Estado de 1989 y de Inversiones Extranjeras. Esta norma estableció que las compañías extranjeras podrían invertir en Argentina sin necesidad de obtener una aprobación previa de ningún tipo y en igualdad absoluta con las empresas nacionales. El trato nacional, en consecuencia, sería indiscutible, principio aplicable a los inversores extranjeros. Las inversiones extranjeras podrían realizarse sin necesidad de obtener aprobación previa ninguna, independientemente de la suma involucrada o

del área de la economía en que se efectuaran. Este principio se aplicó incluso en el caso de que una inversión extranjera tenga como resultado la titularidad extranjera de una empresa previamente compuesta por capital nacional.

No obstante, en determinados sectores, como el bancario y el de los seguros, existen estatutos especiales que requieren que todos los operadores soliciten los permisos necesarios. Los inversores extranjeros y nacionales tienen garantía de acceso a los mismos en condiciones de igualdad. Los inversores extranjeros están facultados para repatriar su capital y transferir las ganancias líquidas a sus países de origen, sin necesidad de formalidades o aprobaciones de ningún tipo. El acceso al mercado libre de divisas también carece de restricciones. (En Argentina esto ha sido modificado en Junio de 2005 a partir de la implementación de algunos controles al retiro del capital, aunque en la práctica no posee demasiada efectividad)

No existen impuestos aplicables a la remisión de ganancias y dividendos que se originen en capitales extranjeros. Por otra parte, los inversores extranjeros tienen derecho a utilizar cualquier estructura corporativa reconocida por las leyes argentinas (Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550) y por lo tanto a participar en el mercado mediante el medio disponible más conveniente, ya sea fusión, absorción, cooperativa o *joint ventures*. Como resultado del principio de no discriminación, las compañías nacionales y extranjeras reciben el mismo trato, incluyendo el acceso al financiamiento en moneda nacional o extranjera a corto, medio o largo plazo en el mercado local y completa aptitud para aprovechar los programas de incentivo al desarrollo económico.

Además, se aplica el principio de igualdad competitiva entre las empresas privadas y las públicas en el acceso a los mercados y a los créditos.

Asimismo, las empresas extranjeras pueden participar en programas de investigación financiados desde el sector público o incluidos en programas de desarrollo sobre la base del tratamiento como nacional.

El tratamiento legal de la inversión extranjera ha sido consagrado en el plano del derecho internacional en más de 40 tratados internacionales. Además, se han iniciado recientemente las negociaciones con otros 26 países. Asimismo, Argentina es miembro activo de la Multilateral Investment Guarantee Agency y de la Overseas Private Investment Corporation, compañías aseguradoras que cubren las inversiones extranjeras contra los riesgos de carácter público, como controles de cambio, expropiaciones, guerras y motines, etc. También es miembro del Centro Internacional para el Arreglo de Disputas sobre Inversión (CIADI), instancia disponible para los

inversores extranjeros que crean que sus intereses serán mejor interpretados por un arbitraje internacional. (Recuérdese que algunas filiales de empresas extranjeras (Camuzzi, Telefónica, Siemens, Gas Ban, entre otras) realizaron millonarios reclamos por haberse sentido desfavorecidas a partir de la devaluación de Enero de 2002) Asimismo, las reformas encaradas incluyeron un ambicioso programa de privatizaciones que alcanzó cifras récord de transferencias al sector privado.

A través de este programa el Gobierno alcanzó los siguiente objetivos: Reducir el déficit presupuestario y aumentar la recaudación fiscal, alentar la entrada de nuevos capitales, reducir la deuda interna y externa e incorporar avances tecnológicos para mejorar la calidad de los servicios.

Los ingresos en concepto de inversión extranjera directa en 1997 crecieron un 24% alcanzando un total de 6.693 millones de dólares, lo que supone el doble que en 1994, así como un 55% de la entrada total de capitales, superior también al 41% que supuso la inversión extranjera directa en 1996.

Las principales inversiones se destinaron a la ampliación de plantas o a la creación de nuevos establecimientos, según los datos del Centro de Estudios para la Producción de la Secretaría de Industria. Estados Unidos es el principal inversor en Argentina (29%), seguido por España (13%), Chile (8%) y Canadá (7%).

El flujo de inversión extranjera directa durante el tercer trimestre de 1998 fue de 1.877 millones de dólares, siendo éste el mayor monto alcanzado durante el año; de ese total, un 86% correspondió al sector privado no financiero y un 14% al sector privado financiero, no habiéndose registrado flujos destinados al sector público financiero, tanto local como nacional.

Dentro del sector privado no financiero, la magnitud de este volumen se debió a la conclusión de una serie de operaciones de transferencia de paquetes de acciones de empresas relacionadas con los sectores de transporte y comunicaciones, electricidad, gas y agua. De igual forma, se registraron significativos aportes de capital en los sectores del petróleo, transportes y comunicaciones, automotriz y alimentos, bebidas y tabaco.

Capítulo V

La Crisis Argentina

Como primer resultado de la aplicación de estas reformas estructurales, en particular la liberalización del capital financiero internacional, entre los años 1991-1994 en la Argentina, se produjo una fenomenal expansión del PBI, que fue de alrededor del 40 por ciento. En términos macroeconómicos, hubo una caída en la inflación y un rápido crecimiento del crédito que impulsó la demanda tanto de bienes de consumo como de capital. Pero como contrapartida del aumento de la demanda doméstica hubo un fuerte deterioro de las cuentas comercial y corriente del balance de pagos, y en contraste con el superávit registrado en 1990 y 1991, la cuenta comercial mostró déficit crecientes de 1992 a 1994. Alimentado por este desequilibrio, el déficit de cuenta corriente creció continuamente y llegó al 5,2 por ciento del PBI en 1994. Un desequilibrio de esta magnitud solo podía sostenerse gracias a los masivos ingresos de capital experimentados en el período. De este modo, el irrestricto ingreso de capitales resultó superior a la demanda de fondos derivada del déficit corriente y hubo una significativa acumulación de reservas, que a su vez generó un fuerte aumento de los agregados monetarios y el crédito. Este incremento de los agregados monetarios fue acompañado por una profundización de la dolarización del sistema bancario local, por la autorización mediante la convertibilidad a suscribir contratos en cualquier moneda. La expansión monetaria indujo un significativo aumento de la demanda agregada, y dada la amplia brecha existente entre la capacidad productiva y el producto, este respondió vigorosamente al aumento de la demanda, pero con un creciente déficit externo.

A partir de la elevada vulnerabilidad de las variables económicas, la crisis mexicana (Efecto Tequila, 1994) impactó profundamente en la economía argentina: Déficit de cuenta corriente, bajo nivel de ahorro interno, uso del crédito solo para consumo y financiación de importaciones y un endeble sistema financiero. Pero sin ninguna duda las limitaciones que el régimen de convertibilidad imponía fueron las que llevó al país a un nivel de vulnerabilidad tan elevado; esto radicaba en la imposibilidad de tener acceso a modificar el tipo de cambio, impedía la aplicación de Políticas Monetarias que pudieran ser utilizadas para estabilizar alguna de las variables macroeconómicas, y quitaba al Banco Central la posibilidad de actuar como prestamista de última instancia. Además, de las deficiencias existentes en la supervisión de las políticas de valuación integral de riesgo en las instituciones bancarias. Este conjunto de elementos dejaban a la economía argentina completamente vulnerable a cualquier tipo de adversidad financiera. En este caso, la vulnerabilidad frente a la devaluación mexicana puede ser

percibida a través de la fuerte corrida financiera producida en Diciembre de 1994 que provocó una disminución de casi 20 por ciento en los depósitos y el 30 por ciento de las reservas. De este modo, Argentina llevó a cabo una corrección de su déficit externo mediante la devaluación en términos reales a través de una fuerte recesión y la caída de precios e importaciones, téngase en cuenta que Argentina tenía un tipo de cambio fijo.

Las medidas en esta oportunidad llegaron bastante tarde. Unos meses después de la corrida se impusieron regulaciones bancarias más estrictas, brindando garantías limitadas a los depósitos, aumentando las reservas y generando nuevos esquemas de seguros y facilidades contingentes, además de la re-capitalización de los bancos; por supuesto, todas estas medidas fueron tomadas de la mano del paquete de ayuda financiera de 8 mil millones de dólares coordinado por el FMI, con el objeto de mejorar las expectativas

Estas medidas, con el tiempo, contribuyeron a restaurar una aparente solidez al sistema bancario, a costa de una fuerte concentración y extranjerización del sistema, debido al cierre de numerosos bancos cooperativos y provinciales, y a la adquisición de las principales entidades bancarias nacionales por parte de bancos del exterior, lo que mejoró la percepción externa sobre la fragilidad del sistema, pero generó profundos efectos negativos, tales como: La concentración del crédito en las firmas más grandes, en particular las multinacionales, generando un racionamiento crediticio y una mayor preferencia por la liquidez, lo que afectó fuertemente a la economía real, reflejado en el fuerte aumento del desempleo.

A pesar que Argentina pudo relativamente recuperar su estabilidad macroeconómica, quedó aun mucho más vulnerable que antes de la crisis del Tequila, ya que ahora la fanática creencia acerca de la estabilidad total se había perdido, y sin embargo, no se tomó ninguna medida para tratar de llevar adelante reformas en la economía que, indudablemente, fueron determinantes para la consecución de la crisis. De este modo, la economía argentina se volvió a ver afectada varias veces más por otras crisis, y los efectos sobre las corrientes internacionales de capital, no solo por su desequilibrio estructural y las dificultades para afrontar sus obligaciones financieras externas, sino también porque siguió recurriendo al mercado internacional de capitales para cubrir sus déficit, tanto privados como públicos. Y cuando este mercado se alteraba, el país sufría un fuerte racionamiento de capitales, pagando tasas de interés cada vez más elevadas.

La crisis asiática, ocurrida entre 1997 y 1998, impactó sobre la Argentina, no solo por la retracción general de capitales hacia inversiones de menor riesgo en las economías centrales, sino que además se produjo un fuerte cambio por parte de los mercados respecto a la

convertibilidad, en principio por analogía, con el ataque especulativo que sufrió Hong Kong, que también poseía un régimen con caja de conversión; a la vez que el tipo de cambio argentino estaba sobrevaluado en exceso. Esto se evidenció con mayor claridad a partir de la crisis cambiaria del sudeste-asiático, la Rusa de 1998 y luego la de Brasil en 1999 que por el efecto contagio global y en el segundo caso regional, y su consecuente retracción crediticia, dejó al país frente a un abismo financiero.

Brasil, el mayor socio comercial de Argentina, soportó una crisis monetaria desde agosto hasta octubre de 1998, como consecuencia de la crisis rusa, pero al enfrentarse a una nueva crisis en enero de 1999, Brasil liberó su mercado de cambio en lugar de mantener la previa situación de convertibilidad que a duras penas mantenía con el dólar. El real brasileño se depreció rápidamente de 1,21 por dólar a 2,18 por dólar antes de recuperarse levemente. El crecimiento económico de Brasil cayó del 3,3 por ciento en 1997 al 0,1 por ciento en 1998, y fue de sólo 0,8 por ciento en 1999. Luego de años de crecientes beneficios para ambos países, el comercio argentino-brasileño se estancó en 1998 y decayó en 1999.

Luego de la crisis brasilera, las fuentes de financiamiento externo se terminaron por agotar. Además, la puesta en práctica de un mayor ajuste fiscal profundizó la recesión, cayendo los ingresos fiscales y en consecuencia aumentando el déficit fiscal, siendo imposible financiar el pago del servicio de la deuda externa y las utilidades de la inversión extranjera directa.

El flujo de inversión extranjera directa en el año 2001, cayó en 67% -pasando de USD 10.55 mil millones en el 2000, a USD 3.5 mil millones en el 2001, mientras la colocación de bonos en los mercados internacionales, pasó de USD 13.02 mil millones en el 2000, a USD 1.5 mil millones en el 2001, con una caída del 88.5%.

El 18 de diciembre del 2000, Argentina obtuvo un paquete de financiamiento de casi USD 40 mil millones (denominado blindaje financiero), compuesto por USD 13.7 mil millones del FMI, USD 2.5 mil millones del BID y Banco Mundial; y, USD 100 millones del gobierno de España, el principal país de origen de la inversión extranjera en Argentina en los años noventa. Los principales bancos argentinos refinanciaron USD 10 mil millones de títulos públicos, las Administraciones de Fondos de Pensiones compraron títulos por USD 3 mil millones y se canjearon bonos de deuda externa por USD 17 mil millones. En Junio del 2001, el gobierno realizó un canje de bonos públicos por USD 29.477 millones, por nuevos bonos a plazos más largos, pero la situación de la economía no mejoró, mientras la tasa de interés exigida por los financistas continuó disparándose hasta llegar a 1700 puntos básicos en julio del 2001, con lo

cual el servicio de la deuda se volvió cada vez más insostenible. En Julio, se dictó una ley por la cual el gobierno argentino pretendió implantar el principio del déficit cero, en el marco de los acuerdos con el FMI. Se rebajaron en 13% los sueldos mayores a 500 pesos, advirtiéndose que de ser necesario se continuarían rebajando dichos sueldos y se rebajaron las pensiones de los jubilados.

La fuga de capitales se aceleró, mientras disminuía el ingreso de capital privado tanto por inversión extranjera como por deuda, perdiendo Argentina las reservas monetarias internacionales que sustentaban la convertibilidad. Las Reservas monetarias internacionales cayeron de USD 32.4 mil millones en enero del 2001 a USD 17.4 mil millones en septiembre del mismo año, perdiendo casi la mitad de las reservas en ocho meses. La convertibilidad entonces feneció de hecho.

El FMI le negó a Argentina un desembolso que estaba previsto para diciembre del 2001, por no haber logrado el compromiso del déficit cero y por lo que no pudo continuar pagando el servicio de la deuda externa, entrando en cesación de pagos.

El gobierno argentino había caído en la "trampa de la deuda" a mediados de 2001, ya que los cambios en la política monetaria habían hecho disminuir la confianza en el peso. La preocupación de que los préstamos y depósitos en dólares estuvieran en peligro debido a las políticas del gobierno hizo crecer significativamente incluso las tasas de interés en dólares dentro de Argentina. El estado argentino había estado pagando a sus acreedores entre 3 y 9 por ciento más que lo que pagaba el Tesoro de los Estados Unidos. Luego de la política monetaria instaurada durante abril de 2001 esa brecha saltó a casi 13 por ciento. En julio de 2001, cuando las agencias calificadoras redujeron la calificación crediticia de la deuda estatal argentina creció por encima de los 16 puntos, y para fines de octubre superaba los 20 puntos por ciento. Semejantes tasas indicaban que muchos inversores temían un default. Con las tasas de interés que debía pagar para tomar préstamos, la deuda crecería tan rápidamente que excedería la capacidad del gobierno y de la economía argentina para pagarla. Las políticas del gobierno "contaminaron" el sector privado a fines de 2001 y 2002. En diciembre de 2001 la crisis ingresó en su fase final, en la cual el gobierno extendió sus problemas al sector privado a través de varias políticas, en lugar de intentar minimizar su propagación. Al verse obligado por sus problemas a elegir entre "cuarentena" y "contaminación", el gobierno eligió la contaminación.

La dificultad estatal para refinanciar su deuda llevó a temer que congelase los depósitos bancarios, tal como había hecho en 1982 y 1989. Durante aquellos congelamientos, el gobierno

efectivamente había confiscado parte de los ahorros de los depositantes para financiarse y pagar parte de la deuda externa. Luego de formidables retiros de depósitos bancarios, el Ministro de Economía, Domingo Cavallo, anunció el congelamiento de los depósitos el 1° de diciembre. Sin embargo, al momento de producirse este anuncio, una fenomenal fuga de capitales ya había comenzado. Según un informe elaborado por una Comisión de la Cámara de Diputados, las transferencias de divisas al exterior realizadas a través del sistema financiero durante el 2001 rondarían los 16 mil millones de dólares, y en 2002 estarían cerca de los 15 mil millones, de los que alrededor de dos tercios partieron en el primer semestre de dicho año. Asimismo, se asegura que la crisis sistémica se desencadenó a partir de la corrida bancaria que comenzó a ser evidente, según los propios informes de bancos internacionales, en torno al mes de agosto, y que la salida de capitales fue la contrapartida de la corrida.

De la información recabada por la comisión de Diputados surge que los momentos de mayor salida de recursos se produjeron entre enero y marzo de 2001, cuando salieron recursos del país a un ritmo de 250 millones de dólares diarios. En las fechas pico del 26 al 28 de febrero y del 14 al 16 de marzo, por ejemplo, salieron 982 y 809 millones de dólares, respectivamente, niveles que ya no volverían a repetirse a excepción del 30 de noviembre, cuando se registraron salidas por 333 millones, aunque a un promedio mensual de 140 millones. Otro pico menor se registró entre el 12 y 13 de julio, cuando salieron 545 millones luego de que, fracasado el llamado “megacanje”, se lanzó la política de Déficit Cero.

Por otra parte, la estimación de la actividad económica mensual calculada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) de Argentina sufrió una caída año a año del 15,5 por ciento, la mayor desde el inicio de esta serie en 1993. La economía se hundió, pasando de lo que aún podría haberse llegado a denominar una grave recesión, a una verdadera depresión. Así, la economía en decadencia y el congelamiento de depósitos provocaron violentos disturbios en los que se produjo la muerte de varios ciudadanos. El 19 de diciembre por la noche, primero el ministro Domingo Cavallo y luego el presidente Fernando de la Rúa finalmente renunciaron. El 23 de diciembre, la corta administración del presidente Adolfo Rodríguez Saá declaró el default en la deuda del gobierno federal con acreedores del sector privado extranjero. Para entonces, la situación estaba tan desorganizada que el default hubiera sido casi imposible de evitar, pero en lugar de presentarlo como un paso reticente de un deudor interesado pero imposibilitado de pagar, el presidente Rodríguez Saá declaró el default en un acto de desafío a los acreedores. Planeaba llevar a cabo otros cambios radicales en la política económica, tales como emitir una segunda moneda nacional paralela al peso, pero no los implementó debido a su renuncia luego de una semana de manifestaciones en su contra.

Eduardo Duhalde, quien asumió la presidencia el 1° de enero de 2002, era un gran crítico de las políticas económicas de los '90. Instituyó fuertes cambios al devaluar el peso; convertir forzosamente a pesos los depósitos en dólares y préstamos ("pesificación") y anular contratos de varios tipos. La economía se hundió aún más, con el crecimiento de la actividad económica cayendo a un récord de 16,9 por ciento en enero y 16,6 por ciento en marzo. El crecimiento no resultó positivo hasta diciembre de 2002. La economía cayó un 10,9 por ciento en el año 2002 luego de un descenso del 5,5 por ciento en 2001.

Una vez planteados los principales acontecimientos que llevaron a la Argentina a ingresar a una profunda crisis económica, financiera y política, a continuación se presenta un estudio más pormenorizado sobre la distorsión sufrida por las principales variables macroeconómicas del país a lo largo de la década de los '90 (ver cuadro) y que suelen ser tomadas por la Teoría como indicios de una posible Crisis Financiera y, como se verá más adelante, como importantes signos de vulnerabilidad del país.

Argentina 1991-2000 Principales Indicadores Macroeconómicos¹².

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| PIB (%) | 10.6 | 9.6 | 5.7 | 5.8 | -2.8 | 5.5 | 8.1 | 3.9 | -3.4 | -0.6 |
| PIB per capita (%) | 9.1 | 8.1 | 4.3 | 4.5 | -4.1 | 4.2 | 6.7 | 2.5 | -4.6 | -1.2 |
| Formación de capital fijo: (%) | 29.9 | 32.2 | 15.1 | 13.5 | -13 | 8.8 | 17.5 | 6.7 | -12.8 | -6 |
| Inflación² (%) | 84 | 17.6 | 7.4 | 3.9 | 1.6 | 0.1 | 0.3 | 0.7 | -1.8 | -0.7 |
| Inversión Extranjera Directa | 2439 | 3218 | 2059 | 2480 | 3756 | 4937 | 4924 | 4175 | 4958 | 5000 |
| Deuda Externa | 61.334 | 62.766 | 72.209 | 85.656 | 96.547 | 109.756 | 124.696 | 140.489 | 144.657 | 147.000 |
| Transf. Neta de recursos | -1573 | 6402 | 9349 | 8107 | 354 | 5072 | 9138 | 10449 | 5508 | 100 |
| Deuda Externa /exportaciones | 426.3 | 407.1 | 438.8 | 440.4 | 393.9 | 385.5 | 403.3 | 451.8 | 521.2 | 472.7 |

¹Tasas anuales de variación con base en dólares de 1995. ² Porcentajes anuales. ³ Inversión Extranjera Directa. Las cifras negativas indican transferencia de recursos al exterior. En millones de dólares, salvo indicación. Fuentes: SELA, Banco Mundial, FMI, CEPAL, BID, informaciones oficiales de gobiernos.

TIPO DE CAMBIO

Según la Teoría, la apreciación del tipo de cambio de un país se corresponde con pérdidas de competitividad del país, ya sea por aumento de los precios o sobrevaluación de la moneda, situación que incrementa el riesgo de ocurrencia de la crisis. En el caso de la Argentina la moneda se apreció entre 1990 y 1997 como consecuencia del aumento en la demanda internacional de pesos debido al fuerte incremento de entrada de capitales. La apertura financiera

¹² Ver cuadro en: Giovanni E. Reyes, Ph.D. Los nuevos paradigmas de la Cooperación Internacional. Edición N°64 Enero - Abril 2002. La crisis argentina y la teoría del desarrollo económico y social.

en Argentina fue total a partir de la adopción de una caja de conversión en 1991 y de la reducción consiguiente de las restricciones a la movilidad del capital. Así, el establecimiento de un tipo de cambio fijo, el diferencial de tipos de interés, la apertura financiera y la privatización de empresas públicas generaron una fuerte entrada de capital extranjero.

DEUDA EXTERNA:

La experiencia ha demostrado que aquellos países con un alto endeudamiento exterior son más vulnerables y tienen peor capacidad de defensa ante un ataque especulativo a la moneda. Durante el período de convertibilidad argentina se registró una acumulación de deuda externa, ya que la entrada de capitales consistió no sólo en inversión directa sino también y sobre todo en inversión en cartera (para la adquisición de bonos denominados en dólares) y en préstamos bancarios. Entre 1992 y 1998 Argentina recibió más de 170 mil millones de dólares en capital extranjero.

Por su lado, la deuda externa total paso de 61.37 mil millones de dólares en 1991 a 141.37 mil millones en 1998. En relación al PIB, la deuda externa pasó de 27,4 % en 1992 a 51.1% en 1998.

La deuda externa se contrajo fundamentalmente a corto plazo de manera que el cociente entre la deuda externa de corto plazo y las reservas en divisas pasó de 1,32 en 1994 a 2 en Junio de 2001. Este cociente era similar a los países Asiáticos y a México, en los períodos precedentes a las crisis, y superiores al resto de los países Latinoamericanos.

El aumento de la deuda a corto plazo incrementó los peligros de default lo cual originó una importante fuga de depósitos, debido a que la contrapartida de estos son los activos de los bancos y entre ellos se encuentran los títulos de Deuda Pública.

Ante la acumulación de vencimientos de la deuda pública en el corto plazo, en la primera mitad de 2001 el gobierno convocó a los inversores a un canje de Deuda Pública. Esta operación tenía como objetivo alejar la posibilidad de default. El canje de deuda descomprimió el horizonte de vencimientos, pero no solucionó el problema de iliquidez de la deuda pública y el creciente déficit fiscal. (Edgardo Cenzone, 2001)

BALANCE DE CUENTA CORRIENTE

Un ataque especulativo suele ser precedido por un deterioro de la Balanza por Cuenta Corriente que provoca desequilibrios en la Balanza de Pagos y reducciones en el nivel de

Reservas. Se espera por lo tanto que déficits continuados en la Balanza por cuenta corriente de un país anticipan el riesgo de crash financiero. El deterioro de la competitividad argentina debido a la apreciación de la moneda, junto con el descenso de los precios de las materias primas y el encarecimiento de los precios del petróleo, provocó un menor crecimiento de las exportaciones y un mayor incremento de las importaciones. Esa evolución desembocó, junto con el deterioro de la balanza de servicios, en un incremento del déficit por cuenta corriente que pasó de 1,9 % del PIB en 1995 a más de 4% en 1998 y 1999.

En el 2001, sin embargo el déficit en cuenta corriente se redujo respecto al del año 2000 debido a la caída del 20% de las importaciones producto de la recesión y la crisis.

PRODUCTO BRUTO INTERNO

Un país en situación de deterioro económico y con pocas posibilidades de utilizar los mecanismos de ajuste de la política económica tiene mayores dificultades de enfrentarse a un ataque especulativo de su moneda que otro que se encuentra en una situación de crecimiento. De este modo, el PIB de Argentina creció durante el período 95-98, y comenzó a caer hasta alcanzar tasas negativas desde 1999.

RESERVAS:

Ante temores y desconfianza en los mercados de capitales con respecto a un país se desencadena una salida masiva de capitales del mismo con una consecuente reducción del nivel de reservas. Si la intervención del gobierno no consigue frenar esta situación, comenzarán a producirse ataques especulativos contra la moneda nacional, de manera que reducciones en los niveles de reservas de un país estarían indicando mayor riesgo de que se produzca una crisis financiera.

Las reservas internacionales cayeron en el último trimestre de 2001 USD 6.5 mil millones respecto al trimestre anterior. Esta reducción obedeció básicamente a la asistencia otorgada al sistema financiero local a través de pasivos activos (USD 3.6 mil millones) vinculada con los retiros de depósitos, y a la compra de dólares por parte del público estimada en USD 2.9 mil millones. La caída de reservas del sistema financiero fue de USD 9.5 mil millones.

En el caso de la Argentina, se observa nítidamente, a través de los flujos de la cuenta financiera de balance de pagos el progresivo deterioro de la situación externa, de la que pueden distinguirse cuatro etapas:

I. Después de la crisis de México se inició un período con buen acceso al mercado de crédito externo, con los sectores privado y público tomando deuda con acreedores privados, uso marginal del crédito de los organismos internacionales y acumulación de reservas.

II. A consecuencia de la crisis de Rusia y del aumento del riesgo soberano de los países emergentes, el sector privado mostró un saldo balanceado, en tanto que el sector público continuó colocando deuda en mercados privados y las reservas internacionales se mantuvieron estabilizadas.

III. A raíz del cierre del mercado voluntario de crédito externo para el país a partir del cuarto trimestre de 2000, el balance de pagos se financió desde entonces y durante la mayor parte de 2001 con créditos de los organismos internacionales al sector público, y a través del uso de reservas del BCRA.

IV. Finalmente, en el cuarto trimestre de 2001, cerrados los mercados financieros externos y el crédito de los organismos internacionales, se utilizaron las reservas internacionales básicamente para financiar el fuerte egreso neto del sector privado dado que el saldo de la cuenta corriente fue levemente positivo.

DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS:

Generalmente, cuando un país esta siendo víctima de ataques especulativos el gobierno tiende a aumentar las tasas de interés como medida para defender su moneda, de tal manera que incrementos del tipo de interés podrían ser indicativos de situaciones de crisis financieras. Entre 1994 y 2000 el tipo internacional de referencia (LIBOR) rondó entre 5-6 % mientras que el tipo de interés argentino deflactado por el tipo de cambio real se situó entre el 8-12% en el mismo periodo, incrementándose considerablemente en el año 2001.

En resumen, la estrategia de estabilización basada en el tipo de cambio en Argentina llevó a una apreciación de la moneda y una acumulación de deuda externa que deterioraron la competitividad y aumentaron el riesgo de insolvencia.

Un indicador pertinente de alerta de la crisis fue el cociente entre la deuda externa total y las reservas en divisas, por lo cual se debería establecer un estricto control del mismo.

Los incrementos en el déficit en cuenta corriente, la disminución en las Reservas y la situación insostenible de deuda externa provocaron desconfianza entre los depositantes e inversores, y el

aumento de riesgo de suspensión de pagos y de devaluación aceleraron los ataques especulativos y provocaron una fuerte fuga de capitales.

Capítulo VI

Sensibilidad y Vulnerabilidad de los Países

Dada la alta exposición alcanzada por los países, a partir de la profunda y desorganizada liberalización llevada a cabo en los mercados de capital, se puede afirmar que se ha entrado en un período de crisis financieras, verificado esto en las distintas crisis de los años '90 (México, Sudeste-asiático, Rusia, Brasil, Argentina) que al expandirse cada una de estas por gran parte del globo, como resultado de la propia globalización financiera, va afectando a los diversos países,

generando mayores daños en aquellos que no poseen herramientas para resistir o disminuir estos efectos, y produciendo eventualmente una nueva crisis que una vez más afectará con mayor o menor intensidad a otros territorios que también se encuentren en estado de vulnerabilidad.

En otras palabras, y presentando la que es una de las principales hipótesis de esta investigación: *Existe una correlación directa entre el retiro de los controles estatales producida a comienzos de la década del '90, dejando a los países en un profundo estado de vulnerabilidad financiera, y la intensidad con que una crisis financiera afecta al país. Al mismo tiempo, la vulnerabilidad en que se encuentran los países impide rastrear a las causas originarias de las crisis, lo que reduce la posibilidad de predecirlas y, en consecuencia, dada la ausencia de herramientas, disminuir los efectos de las mismas.*

Ambos hechos incumben enormemente a los países, ya que por un lado resulta imposible predecir sus efectos y, por el otro, tomar los recaudos necesarios a tiempo para evitar daños mayores, principalmente, porque estos países han abandonado los diversos controles estatales que podrían haber reducido las consecuencias negativas. Al mismo tiempo, de no producirse cambios estructurales que permitan salir del actual estado de vulnerabilidad, ante un eventual cambio indeterminado del contexto internacional podría generarse una nueva crisis que traería nuevas y profundas consecuencias que necesariamente alcanzarían a la población en su conjunto; lo que indudablemente imposibilita un desarrollo estable y seguro de estos países.

De este modo, a partir del proceso de liberalización de la economía y de los capitales, en el caso de los países llamados en vías de desarrollo, y a través de las medidas planteadas en el Consenso de Washington, los niveles de exposición de los países periféricos han resultado excesivamente elevados impidiéndose de este modo evitar la multiplicidad de efectos que pueden desencadenar el fenomenal y constante flujo del capital financiero internacional, tal como ha sucedido en las devastadoras crisis financieras ocurridas en los últimos años.

Esta dificultad de ubicar el origen de las crisis se da a partir del hecho de que, por ejemplo, un país puede haber llegado a tener un elevado nivel de endeudamiento de corto plazo que genere una gran desconfianza en el mercado de capitales (factor, en principio, endógeno) y lo lleve al borde de una crisis, porque algunos años atrás este mismo país se haya visto seriamente afectado por determinada crisis financiera en la región, provocada originariamente por el retiro de capitales de ese país frente a una suba de los intereses de un determinado país central, factor en principio exógeno, que redujo enormemente los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) que le permitían al país llevar adelante su estrategia de desarrollo; mientras que a partir de esta crisis

regional vio reducido el ingreso de capital y quedó obligada a cubrir sus inversiones sobre-endeudándose con créditos de corto plazo, que por otra parte eran los únicos que le eran otorgados a partir de ese momento, y que resultó ser la principal causa de la crisis local en la que finalmente se vio envuelta.

En este caso hipotético, pero que bien podría responder a un caso real, es imposible evidenciar si la crisis local fue originada y luego generada por factores endógenos (problemas en las variables macroeconómicas, sobre-valoración del tipo de cambio) o factores exógenos (cambio abrupto en la política monetaria de un país central) o si realmente la crisis local respondió tan solo a un efecto contagio en el que se vio arrollado.

Frente a esta problemática real a la hora del estudio de un caso, podría utilizarse una herramienta conceptual que proviene de la Relaciones Internacionales, disciplina en la que inevitablemente se encuentran imbuidos los temas a los que se hacen referencia en estas líneas. La Teoría de la Interdependencia Compleja propuesta por Robert Keohane y Joseph Nye a fines de los 70's plantea, entre otras cosas, dos conceptos que pueden ser de utilidad: Sensibilidad y Vulnerabilidad. Dados los actuales niveles de interdependencia a los que se ven enfrentados los países respecto a la mayoría de sus ámbitos, incluido el económico, un país A puede ser sensible a determinado hecho, en este caso supongamos un efecto económico como podría ser la suba de tasas de un país central C, ya que mantiene fuertes relaciones comerciales con este, por lo que es probable que el país A sea sensible a este hecho, produciéndose por ejemplo, una fuerte caída en el mercado accionario, al igual que lo será otro país B que también mantiene vínculos comerciales con este país central C; esto parece casi inevitable. Pero si el país A, una vez ocurrida la suba de tasas en el país C posee las herramientas suficientes como para hacer frente a este efecto, disminuyéndolo en gran medida, siendo los daños reales mínimos, se puede decir que el país A es sensible a C pero no tiene un grado alto de vulnerabilidad; mientras que, si por ejemplo el país B es igual de sensible que A frente a C pero una vez ocurrida la suba de tasas, no dispone de herramientas internas, ya sean financieras, cambios en la política monetaria o acceso al crédito internacional asegurado por su bajo nivel de riesgo moral o sistémico, en este caso se puede asegurar que el país B es sensible a C, pero a la vez es altamente vulnerable, y es probable que este hecho genere una gran crisis financiera, corrida bancaria, etc. Pero esta vulnerabilidad no fue causada por la caída de tasas del país C, sino por otras variables anteriores, como puede ser la falta de regulación o de control de cambios o incluso alguna variable que resultó seriamente afectada por otra crisis externa ocurrida tiempo atrás: Causas que podrían ser imposibles de rastrear dado el nivel de interrelación entre las variables y los acontecimientos internos y externos.

Esta diferenciación entre los conceptos de sensibilidad y vulnerabilidad bien podrían ser de utilidad cuando se pretenda analizar uno o varios casos, ahora exclusivamente en el ámbito de las crisis financieras, ya que en lugar de intentar distinguir los factores endógenos o exógenos, se puede avanzar sobre los niveles de sensibilidad y vulnerabilidad de un país determinado. De este modo, un país que recibe las consecuencias de un efecto manada originado por una devaluación en un país cercano va a ser altamente sensible a dicho efecto, ya que es probable que se produzca una corrida, con la consecuente merma de fondos hacia el exterior; pero si este mismo país posee por ejemplo, control de capitales o un nivel de reservas muy grande, o un tipo de cambio más bien subvaluado o tasa de interés más altas que bajas, bien podría no ser tan vulnerable a este efecto contagio, generando al mismo tiempo, una reducción de la desconfianza por parte de los propios inversores que retiran el dinero abruptamente, al ver que las condiciones de ese país no son tan riesgosas como sí lo son en el país que dio origen a esta crisis regional.

Esta situación propuesta, bien podría responder al caso de los países asiáticos o, como ya fue ejemplificado, en el de Chile, durante la crisis de México, en 1994, cuando una vez desencadenada la crisis este país, y comenzado el efecto contagio hacia la región de América Latina, los países asiáticos o Chile, con niveles de crecimiento elevados, con economías más estables y, en aquella época todavía, bastante reguladas y en el caso de Chile con controles al ingreso de capital, fueron sensibles a la crisis mexicana, pero no tuvieron altos grados de vulnerabilidad. Lo contrario puede decirse en el caso de la crisis asiática de 1997 respecto de los países de América Latina, que ya habían liberalizado el ingreso y egreso de los capitales financieros internacionales y que habían abierto, tal vez exageradamente, sus economías. Estos fueron muy sensibles a la crisis asiática y también fueron muy vulnerables a la misma, ya que carecían de las herramientas necesarias para disminuir los efectos o para dar datos reales de su bienestar económico y financiero. Lo contrario ha ocurrido con países como China, Hong-Kong y Singapur que si bien también fueron sensibles a la crisis, el nivel de reservas de sus Bancos Centrales le permitió hacer frente, con velocidad y solidez, a los efectos, habiendo resultado poco vulnerables a la crisis asiática, a pesar de ser países de la región.

Capítulo VII

El Caso mexicano (una crisis comparada)

En base a la categoría recién planteada, en el próximo capítulo se intentará hacer un seguimiento de la Crisis de México de 1994 a partir de las verificaciones de sus niveles de sensibilidad o vulnerabilidad, según las consecuencias padecidas por el país frente a los vaivenes de los flujos financieros internacionales y su capacidad de reacción frente a los mismos.

A solo un año de haberse firmado el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre los Estados Unidos de América y México, este último país sufrió una de las más severas crisis financieras en su historia contemporánea. La crisis, en principio, fue precipitada por problemas sociopolíticos como, el levantamiento del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) y el asesinato de José Francisco Ruiz Massieu quien fuera secretario del Comité Ejecutivo nacional (CEN) del Partido Revolucionario Institucional (PRI), que ahuyentaron a inversionistas de cartera los cuáles ayudaban a financiar el déficit en la cuenta corriente a través de bonos, denominados Tesobonos, a corto plazo cuyo valor se había sido fijado en base al dólar estadounidense, para así atraer también inversionistas extranjeros.

La devastadora crisis estalló el 20 de diciembre de 1994 cuando el nuevo gobierno del presidente Ernesto Zedillo tuvo que devaluar el peso mediante la ampliación de la banda de flotación en un 15.2%. Durante varios años el gobierno de Carlos Salinas de Gortari mantuvo al peso dentro de un rango específico, 3.5 pesos por dólar, con respecto al dólar, dejándolo flotar sólo dentro de dicho rango, permitiendo así el tener importaciones baratas y una inflación controlada. A consecuencia de esto México tenía un peso muy fuerte que no se justificaba en su poder adquisitivo o en el déficit en la balanza comercial.

Los problemas suscitados en el país durante 1994 y el futuro cambio de gobierno generó un clima de alto riesgo para los inversores, más aún cuando los países industrializados, especialmente los Estados Unidos empezaron a aumentar sus tasas de interés. Antes del 20 de diciembre de 1994 los inversores ya habían sacado del país millones de dólares.

Para mediados de 1994 varios expertos decían que era urgente una devaluación del peso entre ellos el Dr. Rudiger Dornbush, ex – profesor del Dr. Pedro Aspe Armella el entonces Secretario de Hacienda, quien dijo en una junta ante industriales en la Ciudad de Guadalajara que el peso

tenía que devaluarse en un 20%. En la ciudad de México el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, Guillermo Ortiz, también pedía la devaluación del peso. A pesar de estas advertencias, el gobierno de Salinas de Gortari mantuvo la paridad del peso durante sus últimos meses en el poder y en diciembre de 1994 una renovada tensión política en Chiapas, hizo que se acelerara la salida de capitales del país lo cual redujo el rendimiento de los Tesobonos. Para ese entonces las reservas del Banco de México ya habían sido considerablemente mermadas y los esfuerzos por mantener al peso redujeron las reservas de 28 mil millones de dólares a finales del 1993 a 17.2 mil millones de dólares para noviembre de 1994 y a menos de 7 mil millones de dólares para el 20 diciembre de 1994, por lo que gobierno de Zedillo no tuvo otra opción más que dejar de sostener el peso, ampliando así la banda de flotación y luego dejándolo flotar libremente, funcionando así las fuerzas de mercado, para hacer frente a las especulaciones contra el peso.

La forma en que el presidente Zedillo manejo la devaluación ha sido ampliamente criticada. El gobierno tomó las medidas que había anunciado no tomaría y el entonces Secretario de Hacienda y Crédito Público, el Sr. Jaime Serra Puche, aseguró ante inversores de Wall Street que el peso no sería devaluado y dos días después el peso se deprecio considerablemente. Esta situación en conjunto con el titubeo del presidente Ernesto Zedillo de destituir al Secretario de Hacienda destruyó la poca confianza en el gobierno que ya para entonces tenían los inversores extranjeros y mexicanos que poseían Tesobonos, que era la mayor parte de sus inversiones, y que rápidamente se quieran deshacer de ellos, rehusándose a renovarlos. Esta situación y una baja producida en el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores hicieron que el peso se devaluara aun más en vez de ajustarse en una forma ordenada como pretendía el gobierno zedillista.

El peso se devaluó de una paridad de 3.5 pesos por dólar el 20 de diciembre de 1994 a 6.3 pesos por dólar al 13 de febrero de 1995. Lo cual trajo graves consecuencias para México puesto que las tasas de interés se vieron seriamente afectadas y subieron a niveles que no se veían desde 1982, la deuda externa del gobierno se volvió mas cara, así como toda deuda contraída en dólares lo cual amenazo con llevar a la quiebra a los bancos mexicanos. Banamex y Bancomer, los bancos más grandes de México, se vieron seriamente afectados. Muchos analistas están de acuerdo que la causa principal de la crisis fue el déficit comercial que se reflejaba en la balanza de pagos, el cual era de 28 mil millones de dólares en 1994, casi un 8% del Producto Bruto Interno (PBI). Este déficit fue originado a consecuencia de la estricta política cambiaria del presidente Salinas que redujo las exportaciones mexicanas considerablemente, ya que a causa del peso sobrevaluado estas eran muy caras en los mercados internacionales.

A pesar de que los Estados Unidos de América es el mayor socio comercial de México, este no fue el responsable del gigantesco déficit en la balanza comercial, la raíz de la crisis. El excedente comercial de los Estados Unidos de América con México alcanzó su máximo en 1992 con una cifra de 5.7 mil millones de dólares y el comercio bilateral estuvo casi balanceado en 1994, con un excedente comercial de los Estados Unidos de América de 532 millones de dólares. A pesar de que las exportaciones de los Estados Unidos hacia México aumentaron a 49.1 mil millones de dólares, un 22%, en el primer año del Tratado de Libre Comercio, las exportaciones de México a los Estados Unidos crecieron más rápido, un 25.7%, sumando 48.6 mil millones de dólares. Los países del este de Asia, principalmente China, y la Unión Europea fueron los responsables del gigantesco déficit en la balanza comercial de México.

Lo que finalmente detuvo la crisis financiera, cuando sólo restaban 3.5 mil millones de dólares en las reservas del Banco de México en febrero de 1995 fue un paquete de ayuda encabezado por los Estados Unidos. El 9 de enero de 1995 la Reserva Federal de los Estados Unidos (U.S. Federal Reserve) y el Banco de México intervinieron para apoyar al peso, el 12 de enero el presidente de los Estados Unidos, Bill Clinton, propuso un paquete de ayuda para México. El 27 de enero el congreso de los Estados Unidos se negó a apoyar el plan del presidente, quien ante esta negativa invocó el 31 de enero su poder ejecutivo y prestó a México 20 mil millones de dólares seguido por un préstamo del Fondo Monetario Internacional de 17.8 mil millones de dólares y del Banco para Disputas Internacionales, con Sede en Suiza, de 10 mil millones de dólares. Con esta ayuda el gobierno mexicano evitó el tener que declararse en default por 26 mil millones de dólares, monto de los Tesobonos que vencían a fines de 1995; y evitando tener que repetir lo sucedido en 1982 cuando no pudo pagar millones de dólares en préstamos a la banca privada (Chase Manhattan Bank y Citibank) de Estados Unidos. De esta forma, se detuvo un desastre financiero que de haber continuado hubiera colapsado la economía del país.

Debido a la crisis financiera de 1994 -1995, cuyos efectos aun persisten, la gran mayoría de los mexicanos se vieron afectados, cientos de miles de familias y negocios fueron llevados a la quiebra debido a las altas tasas de interés en los mercados financieros, la inflación se disparó, se redujo el gasto de gobierno y la inversión privada y el PIB disminuyó notablemente. Sin embargo, algunas personas se beneficiaron de esta crisis principalmente los inversores de cartera que con su especulación ayudaron a crear un pánico financiero cuyos efectos dieron la vuelta a todo el mundo (Efecto Tequila).

Mucho se ha especulado de la crisis y mucho se ha dicho acerca de los supuestos responsables

pero sin duda esta crisis fue causada debido a la especulación financiera. Muchas personas hicieron grandes ganancias. El gobierno de México y los Estados Unidos no pudieron hacer nada al respecto y se tuvo que dejar funcionar al mercado financiero libremente y este fue presa de las especulaciones.

El derrumbe de la moneda mexicana en 1994 y la terrible recesión de 1995 llevaron a un estallido de investigaciones sobre qué había andado mal en México. Sin embargo, a raíz de las devaluaciones devastadoras en varios de los mercados emergentes más grandes del mundo, incluidos Rusia, Corea del Sur, Indonesia, Brasil y Argentina, la experiencia mexicana se ve ahora como precursora de un nuevo fenómeno económico: La volatilidad de los mercados globales de capital. Al mismo tiempo, el caso mexicano demostró que el impacto del capital internacional está fundamentalmente condicionado por la política interna. Así, el cambio de las condiciones económicas internacionales se combinó con la vulnerabilidad financiera mexicana y la inestabilidad política que provocó una rápida y masiva fuga de capitales que terminó con la devaluación.

En primer lugar, es pertinente dar una explicación del papel que jugaron los inversores internacionales en esta crisis, y más precisamente, los fundamentos de la alta vulnerabilidad de México a la conducta del capital financiero internacional.

En los años anteriores, la estabilidad económica había sido convertida por el gobierno de Carlos Salinas de Gortari en un rehén de acontecimientos que estaban mucho más allá de su alcance y que expusieron a México a los caprichos de los flujos de capital internacional. A pesar de que el equipo económico de Salinas juraba salvaguardar la economía mexicana por encima de todo, en última instancia apostó a la estabilidad financiera a la continuidad indefinida de un status quo sobre el cual el país no tenía ningún control.

Durante el gobierno de Salinas, la estabilidad económica y la confianza de los inversores internacionales estaba sostenida principalmente en el mantenimiento de un equilibrio en la tasa de cambio, en su momento atada al dólar a través de un vínculo móvil. De este modo, si bien a lo largo de los años el peso mexicano comenzó a sobrevalorarse, la resistencia del gobierno a corregir la tasa de cambio fue la presión extranjera. Una fuente más visible de influencia externa, y por ende de la gran vulnerabilidad en que se encontraba el país, surge de la abrumadora prioridad que el gobierno mexicano había atribuido a asegurar la entrada del país en el Acuerdo de Libre Comercio Norteamericano (NAFTA), debido a que la existencia de un peso fuerte pudo haber contribuido indirectamente a que el Congreso Norteamericano apoyara el ingreso.

Sin embargo, otra fuente de vulnerabilidad era una presión directa de parte de los mercados de capital. La volatilidad del dinero puede ser identificada como una importante restricción sobre la capacidad de los gobiernos de mercados emergentes para emprender cualquier acción que pueda socavar la confianza entre los inversores extranjeros con un horizonte de corto plazo. A pesar de que la influencia del capital internacional en la política nacional es infaliblemente generada a través de señales anónimas del mercado, en este caso puede identificarse una presión evidentemente directa. El Foro Weston, un consorcio internacional de instituciones financieras que hizo grandes inversiones en bonos del gobierno mexicano, en abril de 1994 tras un deslizamiento en el valor del peso respecto del dólar se reunió secretamente con el Viceministro de Economía y gerentes del Banco central para “ofrecerles consejos” sobre la dirección de la política económica mexicana. (1) Los financistas pidieron a los funcionarios mexicanos que evitaran las pequeñas devaluaciones cotidianas permitidas bajo el vínculo móvil y que el gobierno aceptara asumir las pérdidas causadas por las fluctuaciones de la tasa de cambio que fueran más allá de la banda vigente y que les permitieran aumentar el nivel de inversiones de cartera en dólares. Más aún, sugirieron que si México adoptaba esas medidas recibiría hasta 17 mil millones de dólares en nuevas inversiones del consorcio y sus asociados (Wall Street Journal, 14 de junio de 1994, Pág. A6)

Otra demostración de la presión global fue la rápida reestructuración de la deuda pública mexicana de bonos del tesoro en pesos, habitualmente llamados CETES, a Tesobonos en dólares. Según el entonces Ministro de Economía, Pedro Aspe, la creación del Tesobono representó el “compromiso contraído consigo mismo a cumplir con la deseada disciplina en las finanzas públicas por parte del gobierno”, o sea un pedido a los nuevos inversores de que no dejaran que la moneda se deslizara. De este modo, en 1994 la cantidad de Tesobonos en circulación alcanzó los 30 mil millones de dólares. Y dado que estos Tesobonos se indexaban en dólares, cualquier devaluación aumentaría la deuda pública del gobierno en términos absolutos.

Citando abiertas tácticas extremas, la comunidad financiera internacional tenía como rehén a la tasa de cambio mexicana. Como el alto rendimiento de los instrumentos financieros en pesos dependía directamente de la fuerza de la moneda y como los instrumentos en dólares tenían que ser pagados en pesos, los tecnócratas mexicanos se encontraron en una trampa: Podían impedir la fuga de capitales solo manteniendo una política de tasa de cambio que era en última instancia insostenible. Sin embargo, la presión ejercida por los inversores globales en el gobierno presuponía una tasa de cambio ya peligrosamente sobrevaluada. La decisión de mantener el vínculo móvil, si bien influida por los inversores extranjeros, también fue resultado de la

decisión interna de mantener una tasa de cambio semi-fija, lo que exigía entradas de capital internacional todavía más grandes. De este modo, a pesar de que la Comunidad financiera había tenido una clara influencia sobre la política monetaria mexicana en 1994, su poder en gran medida era resultado de decisiones tomadas por el gobierno, cuya principal preocupación era recuperar la ventaja política del partido gobernante.

Con esto último se pretende ingresar al eje principal del presente análisis, la aparente inevitabilidad de las crisis financieras frente a una rápida y no regulada apertura de mercados de capital y del sector bancario, es decir, un mercado financiero sin restricciones. Pero antes de avanzar en este aspecto, tal vez el más importante para ésta investigación, en el próximo capítulo se analizará desde la misma perspectiva de la Sensibilidad y Vulnerabilidad de los países un caso diferencial al ocurrido en Argentina y México. Al igual que la mayoría de los países de la región, Chile sufrió los vaivenes de los flujos de capital financiero internacional y padeció los movimientos que generó, por el ejemplo, el Efecto Tequila, sin embargo, los niveles de vulnerabilidad como se observará más adelante no fueron tan elevados, si bien este país también fue sensible al turbulento contexto producido en la región en aquellos años; aunque capacidad de respuesta fue bien distinta a la de la mayoría de los países en América Latina.

Capítulo VIII

Chile, un caso menos vulnerable

El desempeño de Chile fue el opuesto a México en 1995, a pesar de las numerosas similitudes de los años anteriores. El resultado distintivo se debió a una divergencia marcada de políticas macroeconómicas en los años 1990-1994. Hacia fines del decenio de 1980, ambos países habían abierto su comercio considerablemente, sus presupuestos fiscales habían mejorado significativamente, las privatizaciones ya se habían realizado en gran escala, la inflación anual bordeaba el 20-30% y ambos países tenían tasas de ahorro interno parecidas. En el período mencionado Chile y México eligieron distintos caminos en el tratamiento de los ingresos de capitales, respecto de su política cambiaria y la regulación y supervisión prudencial del sistema financiero interno. Los mejores resultados de Chile en 1995 se explican, principalmente, por el hecho de que, frente a la abundancia de recursos externos se aplicó deliberadamente una política de regulación prudencial macroeconómica.

En vez de tomar y gastar la gran oferta disponible, que habría llevado a una apreciación importante del peso y a un déficit creciente de la cuenta corriente, Chile optó por desalentar la entrada de capitales de corto plazo. En 1991, aplicó un impuesto y un encaje no remunerado a los créditos externos de corto plazo; que luego se extendió posteriormente a los depósitos en moneda extranjera y a los ADRs secundarios, en tanto que las emisiones de ADR y el capital de riesgo en la inversión extranjera directa quedaron exentos. La inversión extranjera directa debía mantenerse en el país al menos por un año. Simultáneamente, el sistema financiero estaba afecto a una reglamentación prudencial relativamente estricta que incluía la supervisión selectiva de los activos y las provisiones requeridas, así como restricciones y sanciones severas sobre las operaciones con terceros relacionados. El conjunto de medidas adoptadas desalentó efectivamente los movimientos de capital especulativos. La mayor parte de la investigación empírica muestra un impacto importante de las regulaciones sobre el volumen de los flujos de corto plazo y varios estudios muestran, además, impactos sobre los ingresos totales¹³.

De este modo, la creciente aprobación internacional sobre las políticas económicas chilenas y las elevadas tasa de interés internas fomentaron la afluencia de capitales a al país desde mediados de 1990, antes que en otras economías emergentes y con mayor fuerza. No obstante,

gracias a su conjunto de políticas macroeconómicas prudentes, hacia fines de 1994 Chile exhibía un déficit externo moderado, elevadas reservas internacionales, una deuda de corto plazo manejable, una tasa de ahorro interno creciente (y no decreciente como en el caso de México) un nivel de inversión interna que desde 1993 había superado los valores históricos máximos, y un tipo de cambio real en 1990-1994 más cercano al de equilibrio, en comparación con la mayoría de los demás países latinoamericanos, según se refleja en su moderado déficit de cuenta corriente en ese período.

Esta política logró eficientemente sus objetivos en la mayor parte de los noventa, sin embargo en 1996-1997, este esquema de regulaciones, y la intensidad con que se aplicaba no se modificó, a pesar de la nueva y vigorosa oleada de capital que llegó a la mayoría de los países de la región, en especial a Chile, por la gran fortaleza demostrada frente al efecto Tequila. Esta oleada debería haberse enfrentado con mayores restricciones al ingreso de capitales, ya sea elevando la tasa o el plazo o la cobertura del encaje. Pero esto no ocurrió, y en consecuencia los flujos de capital entraron al país en exceso, pagando los costos del encaje y sin que haya habido una evasión importante (aunque sí algunos flujos seguían exentos, lo que hacía recomendable ampliar la cobertura)

Como resultado, a pesar de la fuerte intervención del Banco Central en el mercado cambiario, en ese bienio se registró una aguda reevaluación del tipo de cambio y un aumento del déficit de cuenta corriente, lo que colocó a Chile en una situación de vulnerabilidad. No obstante, los beneficios de la reglamentación activa aplicada hasta mediados de esa década habían dejado grandes reservas internacionales, un reducido monto de pasivos internacionales y una pequeña proporción de corrientes volátiles, de modo que los desequilibrios acumulados eran moderados. De todos modos, estas fuerzas fueron contrarrestadas en parte, no solo por la excesiva apreciación cambiaria y por el elevado déficit en cuenta corriente que se registró en 1996-1997, sino también por la demora del Banco Central en reaccionar frente al deterioro del entorno externo; la demora del Banco en aceptar presiones devaluatorias del mercado obedeció a su temor de que cualquier alza del tipo de cambio se trasladaría a inflación. El resultado fue una caída automática del 10% de la demanda agregada, un 1% del PBI, un aumento del desempleo de 3.5 puntos de la fuerza de trabajo y un fuerte descenso de la formación de capital producida en 1999. Sin embargo, a pesar de esta recesión, Chile logró una tasa de crecimiento promedio del 6.4% en la década del '90, la más alta jamás registrada.

¹³ Ver: Agossin y French-Davis, 2001, Le fort y Lehmann, 200.

Capítulo IX

Crisis asiática (1997)

A comienzos de 1995, varios países del sudeste-asiático empezaron a registrar fuertes déficit en la cuenta corriente, ante lo cual diversos economistas comenzaron a preguntarse si los países de la región podían ser vulnerables al tipo de crisis que había enfrentado Latinoamérica, en particular la producida en México, en 1994 (Efecto Tequila). Un examen más cercano sobre aquella situación hace notar que varios de esos países habían desarrollado finanzas preocupantemente debilitadas, en particular, una fuerte inversión en las altamente especulativas empresas de bienes inmobiliarios, que eran financiadas a través de fuentes externas débilmente informadas o a través de créditos de instituciones financieras poco reguladas. Durante 1996, el FMI y el Banco Mundial advirtieron esa situación y le comunicaron a los gobiernos los riesgos de aquella situación financiera, y recomendaron la aplicación de políticas correctivas. Sin embargo, estas advertencias fueron básicamente rechazadas.

El avance hacia la crisis comenzó con una caída de las exportaciones en la región, debida parcialmente a la apreciación del dólar (al cual las monedas estaban fijadas) contra el yen, parcialmente a desarrollos específicos en industrias claves (que generaron una caída en la competitividad de los tigres asiáticos en ciertos rubros tecnológicos), y parcialmente a la creciente competencia China. Con las exportaciones languidecentes, la sobreconstrucción inmobiliaria se volvió manifiesta, insertando al mercado en una verdadera burbuja inmobiliaria. Posteriormente, la caída de los precios inmobiliarios llevó consigo a los precios de los activos y puso bajo sospecha la solvencia de las instituciones financieras.

En este punto se sucedieron diversas crisis financieras domésticas, pero durante la primera mitad de 1997 los especuladores comenzaron a preguntarse si los problemas financieros de los países del Sudeste Asiático, especialmente Tailandia, podía obligar a los gobiernos a devaluar para reflotar la economía. La creciente sospecha de que tal movimiento podía llevarse a cabo, a pesar de la insistencia del gobierno de que no sería así, llevó a un aumento en la prima de riesgo sobre las tasas de interés, que a su vez incrementó la presión. Esto generó problemas en la creación de cash flow de los negocios con problemas financieros.

Finalmente, el 2 de Julio de 1997 Tailandia se rindió a las presiones y dejó flotar el Bath (su moneda), lo cual llevó a una especulación contra otras monedas regionales, y fue seguido rápidamente después de devaluaciones algo menores en Malasia, Indonesia y las Filipinas. La

ola de devaluaciones y el problemático panorama financiero que reveló la crisis generó un ‘efecto contagio’ que golpeó la confianza de los inversores en toda la región. En un esfuerzo por devolver la confianza, todos los países involucrados impusieron medidas de austeridad fiscal: Tailandia recibió un préstamo de emergencia del FMI y parte del condicionamiento fue una limpieza del sistema financiero.

La presión generalizada hizo que Filipinas y Malasia liberaran su tipo de cambio, dejándolo flotar. Como parte de la limpieza financiera comprometida frente al FMI, en Agosto, Tailandia suspendió 42 bancos, Indonesia se sumó a las devaluaciones regionales abandonando el apoyo a la rupia. En Octubre, Indonesia pidió ayuda al FMI y en Hong Kong el dólar HK sufrió un ataque especulativo. Es interesante tener notar que Hong Kong, en esa época, poseía un currency board, similar al que tenía Argentina con la ‘convertibilidad’; lo que permitió que el ataque a su moneda no tuviera éxito, y se mantuvo firme saliendo de la crisis en una región que estaba en una profunda crisis financiera.

En Noviembre, Corea del Sur abandonó el tipo de cambio fijo y recurrió al FMI por un paquete de ayuda. Entre Enero y Agosto de 1998, los organismos internacionales mostraron en sus informes una caída de la presión en la región que finalmente se vio plasmada en la baja de las tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) entre Septiembre y Noviembre. Esta baja de tasas fue tomada como un símbolo que la confianza estaba regresando a esos países y que los capitales habían dejado de emigrar masivamente a los Estados Unidos.

En términos analíticos, se puede decir que la crisis se produjo a partir de la existencia de un exceso de capital que llegó durante la primera mitad de la década, no en Inversión Externa Directa (IED), sino que se produjo en préstamos bancarios e inversión especulativa en los mercados bursátiles. El boom crediticio fue agravado por la estructura empresarial de los países asiáticos, ya que en estos países las empresas son familiares o están controladas por un grupo predominante y la gerencia es cautiva de los accionistas. Además, muchas empresas poseen participación en otras generando estructuras piramidales. Con este tipo de estructura empresarial los préstamos se realizan entre relacionados y con pocas garantías, habiendo muchas veces malversación de fondos.

Los gerentes y accionistas suelen realizar proyectos (generalmente más riesgosos) para que les generen un beneficio privado en vez de un beneficio a la firma. También existe apropiación de recursos por parte de los accionistas y grupo controlador, hacia los grupos minoristas. En un mercado donde existía una expansión del crédito y pocas garantías, la crisis de la balanza de pagos y la pérdida de confianza del público (la caída en la entrada de capitales), hizo notar la fragilidad del sistema, que se vislumbró a partir de la gran cantidad de créditos incobrables.

El caso de Malasia

La crisis financiera que sufrió el sudeste-asiático, durante 1997, fue una bisagra en la manera de ver las políticas que se deben llevar a cabo para enfrentar una crisis. Esto se debe a que Malasia, cuando se enfrentó a la crisis, utilizó políticas no ortodoxas y contrarias a las que el FMI impuso como condicionalidades al resto de los países de la región.

Según Dornbusch (2001)¹⁴, la situación de Malasia en 1997 era de un tipo de cambio real desalineado, con muchos préstamos incobrables en el sector privado y un riesgo en las hojas de balance por un exceso de deuda y el descalce préstamos-créditos. Por la presión de la salida de capital y el aumento de las tasas de interés, agregado a un rendimiento exportador bajo, el crecimiento se estancó hasta hacerse negativo.

A diferencia de los demás países Malasia entró en la crisis con fundamentals relativamente buenos, poseía una deuda externa total de corto plazo mucho menor. Este nivel se debe a que dado un ingreso de capitales y la apreciación del ringgit (moneda malaya), el gobierno había impuesto una restricción para que se venda oferta de corto plazo a extranjeros.

Además, Malasia poseía altas reservas internacionales, que lo hacía menos vulnerable a una corrida. Sin embargo, como en toda la región, el alto grado de incobrabilidad de los préstamos, ubicaba a este país en una gran probabilidad de que cambien los sentimientos y las expectativas del público en caso de haber algún problema.

Malasia tenía el ratio de capitalización en el mercado de acciones con respecto del PBI más alto del mundo (310% del PBI, comparado con 116% en Estados Unidos y 29% en Corea). El aumento en el precio de las acciones empujó la expansión del crédito llegando en 1997 a un 170% del PBI. En el momento del pánico financiero todos reclaman sobre los activos de corto plazo siendo residentes o no, esto hizo que Malasia estuviera menos protegido de los demás países.. Estos indicadores muestran que la crisis fue financiera, y no por descuido del gobierno en términos de endeudamiento, ya que la deuda externa era baja.

En respuesta a la crisis Tailandesa, inicialmente el gobierno de Malasia implementó un ajuste en la política tomando un camino ortodoxo: Aumentaron las tasas de interés, para tratar de evitar que caiga el valor del ringgit y hubo un drástico corte en el gasto del gobierno. Este plan fue implementado por el entonces ministro de economía Anwar Ibrahim. Además, el ministro

¹⁴ (Agregar Bibliografía Dornbush)

anunció que se iba a mantener el tipo de cambio libre y que no se iba a recurrir a un control de capitales.

Mientras tanto, el presidente de este país acusaba de la crisis a los especuladores, enviando señales diferentes a las emitidas por su ministro de economía. Otra señal que se envió fue el llamado al público para terminar con la compraventa de moneda. Esto puso nerviosos a los mercados financieros, ya que se sospechaba que se podía recurrir al control de capitales.

El plan implementado hizo que cayera el consumo y la inversión, contrayéndose de este modo la demanda agregada. La fuga de capitales se mantuvo, así como las altas tasas de interés, y una mirada pesimista sobre el futuro. A final de junio de 1998, el presidente malayo nombró a Daim Zainuddin como ministro de finanzas, con el claro objetivo de reencausar el crecimiento económico del país. En parte se le habían asignado funciones que le correspondían, al actualmente entonces ministro de economía, Anwar Ibrahim.

Esto generó una crisis política, ya que el presidente le había retirado la confianza sobre el futuro de economía a Anwar, pero lo mantuvo en el cargo de manera de que los mercados no reaccionaran negativamente. Igualmente esta cuasi-destitución hizo que la mirada sobre el futuro malayo fuera cada vez más pesimista. Daim trató de reflotar la economía bajando la tasa de interés, pero la tasa offshore era muy alta, llegando a un diferencial con la tasa doméstica de casi 20 puntos, esto generaba que los capitales siguieran emigrando.

El primero de septiembre de 1998 Malasia implementó un control de capitales. El objetivo era detener la especulación en contra del ringgit. La mayoría de la especulación procedía de los mercados offshore, sobre todo Singapur. El procedimiento era el siguiente: Se ofrecían en Singapur depósitos en ringgit a tasas mucho mayores que las existentes en Malasia.

El público se veía incentivado a depositar sus ahorros en Singapur. Luego, los bancos extranjeros, con esos depósitos, compraban dólares en Malasia haciendo que la moneda se depreciara. Para cortar este mercado offshore, el gobierno dispuso que todas las ventas de activos en ringgit se debían realizar mediante un intermediario doméstico. Además, todos los activos en ringgit en el exterior debían ser repatriados.

Preocupados porque estas medidas afectaran a las expectativas, generando una salida masiva de capitales y por ende una depreciación de la moneda, el gobierno malayo también prohibió por el término de un año la repatriación de todas las inversiones de los extranjeros. En otras palabras, los ciudadanos extranjeros se veían imposibilitados de retirar sus depósitos e inversiones para colocarlas nuevamente en su país.

Además, con el objetivo de reavivar la demanda agregada, Malasia bajó la tasa de interés de tres meses, que es la utilizada como base para determinar la tasa activa de los bancos. También fijó el tipo de cambio a 3.8RM por dólar.

Para que la inversión externa directa no se viera afectada, las autoridades permitieron que se liquidaran dividendos y salarios hacia el exterior. Lo mismo ocurrió con las cuentas necesarias para el comercio exterior que no fueron restringidas. La gran atención por parte del gobierno a la inversión directa se debía que había sido el motor de crecimiento durante la década del '80, y a esa altura la economía era altamente dependiente de ésta.

Las primeras reacciones de la crítica especializada frente a las medidas adoptadas fueron negativas. Había una visión pesimista de lo que estaba ocurriendo en Malasia. En parte, se debía a que el control de capitales al sector financiero podía ser solo un primer paso, y que luego también se impediría la salida de dividendos, perjudicando de esta manera a las empresas extranjeras. La calificación de Moody's y JP Morgan bajaron, y varios diarios económicos, patrocinados por el FMI, publicaron artículos criticando estas medidas. La principal crítica provino del World Economic Outlooks (WEO) donde se aseguró que la introducción del control de capitales era un retroceso para la recuperación de un país, y que habría efectos negativos en el desarrollo a largo plazo del país.

Sin embargo, a medida que la economía empezaba a afianzarse el sistema permitió una pequeña liberalización hasta transformarse en un sistema de impuestos graduales. Bajo este nuevo sistema se podían retirar los capitales del país, pero al monto total se le descontaba un 30% en concepto de impuesto, si se los retiraba entre los 7 y 9 meses de la instauración del control de capital el impuesto disminuía a 20%, y entre los 9 y 12 a 10%. Si los retiraba luego del año no se pagaba impuestos.

Para los capitales nuevos (aquellos ingresados luego de la instauración del control de capitales) sucedía lo mismo, entraban libremente, pero si se querían retirar en un plazo menor al año, se les cobraba un impuesto que disminuía a medida que la diferencia entre el retiro y el cumplimiento del año era menor. A medida que se aproximaba la finalización del año el impuesto que debía pagar una persona, como castigo por retirar el dinero antes de tiempo, era menor.

Finalmente en mayo de 1999, Malasia emitió un bono por un valor de mil millones de dólares, pagando solamente una prima de riesgo país de 330 puntos básicos. Es decir, pagó nada más que un 3% más que el Tesoro estadounidense.

En ese momento, las críticas tuvieron que retractarse y reconocer que el modelo había funcionado, el WEO escribió que la recuperación económica se debió al estímulo monetario y fiscal, y la fijación del tipo de cambio a un nivel competitivo. Sin embargo, existen economistas que argumentan que la economía malaya hubiera salido de la crisis, con o sin los controles de capital, ya que poseía una menor vulnerabilidad que otras economías que salieron utilizando el sistema ortodoxo del fondo.

El otro objetivo del control de capitales fue la necesidad de realizar un cambio debido a los problemas políticos. Como sostiene Paul Krugman: "Medidas extremas son necesarias en tiempos extremos". La pelea entre el ministro de economía, Anwar, y el presidente ya era insostenible. Además, ya se había probado con una política ortodoxa que ya había fallado. Si no se hubiera realizado algún tipo de cambio de este tipo, seguramente se hubiera llegado a un conflicto social que de ninguna manera hubiera solucionado el problema financiero. Evidentemente, las autoridades actuaron frente a su creencia que si no se tomaba algún tipo de medida el pánico financiero iba a ser insostenible.

Avanzando a una primera conclusión, es necesario decir que la crisis financiera asiática de 1997-98 afectó a las economías de mayor crecimiento en la época, y que el 'milagro asiático' fue destrozado de la noche a la mañana y que, de repente, los economistas que adulaban el modelo de crecimiento de los 'tigres asiáticos' dijeron que todo lo que había sucedido había sido producto de una burbuja financiera sobre-inflada por la corrupción y la baja calidad de los préstamos.

De este modo, los países del sudeste asiático no solo se empobrecieron repentinamente, sino que fueron culpados por hacerse ellos mismos más pobres. Tres de los países más afectados: Tailandia, Corea del Sur e Indonesia, se vieron forzados a acudir al FMI y otros organismos multilaterales. Como parte de las condiciones para recibir el paquete fueron obligados a dejar flotar el tipo de cambio, subir las tasa de interés, ajustar la política fiscal, abrir el mercado financiero, cerrar los bancos e instituciones financieras que estaban causando problemas (iliquidez), y realizar una serie de reformas estructurales. Sin embargo las autoridades malayas tomaron otro camino.

Malasia en lugar de aplicar la tradicional política ortodoxa del Fondo Monetario Internacional impuso un control a la transacción de capitales. Fijó el tipo de cambio en un valor que representaba una apreciación del 10%, se bajaron las tasas de interés, y se aplicó una política expansiva. Una de las razones de esta política, fue el rechazo por parte del presidente de la ortodoxia que disponía el FMI, sobre todo luego de haber aplicado un gran corte en el gasto

público que no había dado resultado y que dejó a la economía más comprometida aún. La solución encontrada fue aplicar el control de capitales.

Autogeneración de Crisis: Dialéctica Incertidumbre – Rentabilidad

Continuando el análisis de la dinámica evidenciada en las diversas crisis de los últimos años, y teniendo en cuenta lo estudiado en los primeros capítulos sobre el funcionamiento del capital financiero internacional surge una serie de supuestos que de ser válidos permitirá alcanzar una de las principales conclusiones de éste trabajo de investigación, relacionada con el origen de las crisis financieras y la posibilidad de preverlas.

Como se ha observado a lo largo de los capítulos anteriores, una de las principales características del capital financiero internacional, a partir de la liberalización financiera producida en los '90 es un elevadísimo nivel de volatilidad. En consecuencia, cuando en un contexto de bajas tasas de interés en los mercados financieros de los países centrales, los capitales especulativos internacionales de corto plazo visualizan un mercado emergente que posee tasas de interés atractivas comienzan a ingresar masivamente (herding effect) a ese mercado haciendo colocaciones de corto plazo¹⁵. A partir de ese momento, comienzan a sucederse simultáneamente dos situaciones que están entrañablemente conectadas: Por un lado, ese abrupto ingreso de capitales provoca un trastocamiento de los indicadores macroeconómicos, que solo para ejemplificar en este caso se va a tomar el tipo de cambio, produciéndose una fuerte apreciación de la moneda, y por el otro, a medida que aumenta el volumen de capital ingresado, crece la atención de los mercados internacionales frente a posibles “malas noticias” que indiquen posibles riesgos financieros que alienten el retiro de estos capitales con el objeto de evitar eventuales pérdidas. Asimismo, la información macroeconómica a la que están pendientes los mercados, denominados fundamentals, incluyen entre otros la tasa del tipo de cambio del país que refleja una sobrevaluación de la moneda y prevé que a mediano o largo plazo será necesariamente estabilizada mediante una devaluación o a través de la aplicación una Política Monetaria. Y a medida que alguno de estos fundamentals comienzan a tornarse negativos, situación provocada por el masivo ingreso de capitales desde el exterior, aumenta aún más la paranoia de los mercados. De este modo, resulta inevitable que cuando el tipo de cambio comience a ser excesivamente alto para la opinión del mercado, hecho que sucederá inevitablemente dado el continuo ingreso de capitales, y frente a alguna posible “mala noticia” producida en algún país vecino o ante el retiro preventivo de algún inversor por el nivel creciente de “malas noticias” respecto de los fundamentals, los capitales comenzarán una abrupta retirada de ese mercado obligando al país a intentar defender el valor de su moneda, en principio con

¹⁵ Documentos a corto plazo (certificados de deposito, bonos tesorería y documentos negociables), valores negociables de deuda (bonos del gobierno y de compañías) y valores negociables de capital (acciones preferentes y comunes), adquiridos con efectivo que no se necesita de inmediato para las operaciones. Estas inversiones se pueden mantener temporalmente, en vez de tener el efectivo, y se pueden convertir rápidamente en efectivo cuando las necesidades financieras del momento hagan deseable esa conversión.

pequeños gestos y declaraciones políticas que dé cuenta de la estabilidad de la moneda, y luego con la venta desenfrenada de sus reservas internacionales, y que éstas a su vez conforman uno de los elementos que permanentemente revisan los mercados, lo que su fenomenal disminución generará más “malas noticias” y alentará una mayor salida de capital; obligando finalmente al país a devaluar su moneda, y probablemente a caer en default, y llevándolo a una profunda recesión con sus devastadoras consecuencias, entre las que se encuentran la falta de inversiones que le permitan salir de semejante crisis.

Por lo tanto, sería adecuado asegurar que si estos supuestos planteados son válidos, la crisis ocurrida en este país ya había comenzado a producirse desde el primer momento en que estos capitales ingresaron a ese mercado con el único fin de (tarde o temprano) retirarse abruptamente dejando al país en una fenomenal crisis. De este modo, lo que resultaba incierto a lo largo de todo el proceso (ingreso - egreso de capital) no era si existía algún riesgo de crisis y/o de devaluación que pudiera llevar a un default, poniéndose en riesgo la cobrabilidad de sus beneficios, sino que la incertidumbre todo ese tiempo estuvo relacionada con saber cuándo se iba a producir la crisis y lo que ciertamente evaluaban los mercados internacionales era cuál sería el momento límite para maximizar los beneficios, justo antes de que estos se convirtieran en pérdidas; o lo que es lo mismo cuál sería el momento oportuno para abandonar el mercado ante la inevitabilidad de esa crisis autogenerada. De todo esto se puede deducir que si bien son conocidos los argumentos que proclaman los beneficios existentes en el ingreso de capital, la llegada irrestricta y desenfrenada de capitales inevitablemente provocará un deterioro de algunos de los fundamentals (apreciación del tipo de cambio, déficit en la cuenta corriente, disminución de las Reservas Internacionales, Inflación) y principalmente una mayor vulnerabilidad, que saldrá a la luz en el momento en que estos capitales abandonen abruptamente ese mercado motivados por el cambio de variables que estos mismos contribuyeron a producir.

Así, lo que en principio aparece como una causa, en este caso, una excesiva sobrevaluación del tipo de cambio que provoca, en determinado momento, la abrupta salida de capitales, según lo expuesto líneas arriba, dicha sobrevaluación por el contrario estaría emergiendo como consecuencia del irrestricto ingreso de capitales. De modo, que lo que se verifica como excesiva en definitiva no sería la apreciación del tipo de cambio, sino el volumen de capital ingresado al mercado que generaría otras tantas consecuencias.

Por lo tanto, desde esta perspectiva la situación ocurrida en varias de las crisis, con sus características propias de cada país (como fue la existencia de un tipo de cambio fijo en la Argentina) podría describirse de la siguiente manera: Un país que se encuentra en crecimiento, y

que se ve necesitado de inversiones de largo plazo por lo que va a tratar de mantener tasa de interés altas, y que posee sus variables macroeconómicas relativamente estables, se ve acechado por un abrupto ingreso de capitales especulativos que abruman el mercado como una plaga, y empiezan a devorarse las variables macroeconómicas del país. En el mediano plazo, el país imposibilitado de tomar medidas al respecto, ya que las abandonó varios años atrás, se ve vulnerado, y lo que en un principio aparecía como una señal de plenitud de la economía, y una posibilidad de aumentar el consumo interno, se ha convertido en un mal indeseado, y a medida que los indicadores desmejoran, la paranoia es mayor y comienza la fuga de capitales, que no puede ser evitada por el país, terminando por desestabilizar la economía y llevándola a una fenomenal crisis financiera.

Frente a esta serie de acontecimientos, surgen diversos interrogantes: En primer lugar, en qué medida se vio beneficiado el país mediante el ingreso de estos capitales especulativos, y en caso de obtenerse una respuesta afirmativa, ya que con estos fondos se pudo financiar el consumo interno o se los utilizó para cubrir algún pago externo, fue realmente positivo el cálculo costo – beneficios entre el uso dado a lo mismos, que eventualmente pudo ser obtenido de otro modo, y los costos que terminó generando el desbalanceo de la economía provocada directamente por la entrada y salida de estos capitales, y que sumió al país en una crisis devastadora.

Finalmente, y como último interrogante, si se tiene en cuenta que la volatilidad que se evidencia es consustancial a los mercados financieros, ¿no resulta inverosímil la supuesta búsqueda de situaciones de equilibrio que se argumenta desde la Teoría del Libre Mercado?, ya que ésta situación, de ser alcanzada, atentaría contra la naturaleza misma de los factores que determinan la dinámica de estos mercados y de los intereses que tienen los principales agentes que en él participan. Definitivamente, un escenario previsible sobre el comportamiento, por ejemplo, de las tasas de cambio sería un escenario no deseado por estos agentes, puesto que minimizaría el potencial de sus ganancias. En consecuencia, sus actuaciones estarían dirigidas a perturbar ese escenario y a dotarlo de incertidumbre, situación que se observa con claridad a lo largo del análisis realizado. De otro modo, aquel no sería un mercado rentable y atractivo, dando lugar a un desplazamiento de sus operaciones especulativas hacia otros activos financieros en los que pudieran reproducir esta dialéctica de incertidumbre y rentabilidad propia de los mercados financieros globalizados.

Capítulo XI

Medidas Alternativas

El incremento en los flujos financieros que siguió a la liberalización y la desregulación de las economías desde de los años 90 produjo auges y caídas de enormes dimensiones y consecuencias. El llamado “efecto tequila” ocurrido tras el colapso del peso mexicano en 1994 y la recesión sufrida por toda la región a consecuencia de la crisis asiática, como se estudia en esta investigación, son los ejemplos más notables de los desastrosos efectos causados por los repentinos cambios de dirección en los flujos de capital. Aunque siempre ha habido crisis financieras en América Latina y el Caribe, éstas han adquirido una nueva calidad y frecuencia en la última década, debido a la implementación de las Reformas anteriormente desarrolladas.

Como se ha visto en los casos recientemente estudiados, las crisis financieras se manifiestan de diferentes formas: Crisis monetarias, bancarias y de balanza de pagos. Todas estas situaciones tienen en común la escasez de liquidez entre ciertos actores del sistema financiero, de modo que los mecanismos fundamentales del mercado dejan de funcionar. En las economías menos desarrolladas, las crisis económicas a menudo representan una combinación de los tres casos, ya que las dificultades en la balanza de pagos conducen a una debilidad monetaria, lo cual a su vez causa corridas y quiebras bancarias. Al analizar una crisis es importante diferenciar entre los casos de iliquidez temporal y de insolvencia real debido a problemas fundamentales. En este último caso ésta da paso a una reestructuración del sistema subyacente. En cambio, en el caso de la iliquidez transitoria, una crisis tiene graves consecuencias innecesarias e incluso puede conducir a la insolvencia producto de reacciones exageradas en los mercados.

El aumento del volumen y la volatilidad de los flujos financieros globales ha reforzado los nexos entre los sistemas económicos y, por consiguiente, han aumentado la frecuencia y violencia de las crisis, lo que obliga a los especialistas junto a los gobiernos analizar cuáles deberían ser las medidas a adoptar para poder reducir la vulnerabilidad de los países y de este modo, poder hacer frente a las futuras crisis, tratando de disminuir sus efectos, y evitar que esta generen una conmoción y que termine generando una nueva crisis, esta vez interna.

De este modo, los encargados de diseñar las políticas públicas deberían considerar sus opciones en materia de políticas públicas en todos los ámbitos y evaluar su relevancia para la economía nacional. Frente a esto, se ensayan en este capítulo algunas alternativas que podrían actuar en este sentido.

Reducir la volatilidad financiera en el ámbito nacional

Sin duda que es la presencia o ausencia de políticas internas las que en determinan la vulnerabilidad de un país ante una crisis financiera, por lo que, en primer lugar, vale la pena considerar las opciones que tienen a su disposición los países de América Latina y el Caribe en materia de políticas públicas. Estos instrumentos deberían, por encima de todo, permitir que las economías manejen el período de auge que generalmente precede a un revés financiero. Si con ellos se logra evitar una expansión excesiva de la economía durante los períodos de grandes salidas de capital, la probabilidad de un revés repentino y desgarrador se reducirá significativamente y el país será menos susceptible a las ondas negativas del exterior.

Régimen cambiario

La experiencia reciente ha vuelto a poner sobre el tapete la vieja discusión en torno a cuál es el tipo de cambio apropiado para un país, y tanto los defensores de los tipos de cambio fijo como los que propugnan un tipo de cambio flexible han visto que los acontecimientos recientes respaldan sus causas. Hasta ahora, pudieran sacarse dos conclusiones principales de la discusión y de la evidencia empírica. En primer lugar, no hay un plan maestro de régimen cambiario que se pueda aplicar con éxito en todos los países del mundo. Por el contrario, hay una amplia gama de factores que debe tomarse en consideración al escoger un sistema de cambio. Segundo, la credibilidad es crucial para la sustentabilidad de un tipo de cambio. Así que cuando un país ha adoptado un régimen específico, debería planificar sus políticas económicas en todas las áreas de acuerdo con dicho sistema. Si no lo hace así y muestra desequilibrios externos sostenidos, la economía será objeto de ataques especulativos imposibles de soportar por tiempo prolongado.

Como demuestra el análisis de los costos y los beneficios de los diferentes regímenes de tipo de cambio, la escogencia de un régimen cambiario –fijo o flexible- implica una solución de compromiso entre estabilidad y flexibilidad. Por lo tanto, para un país la decisión de cuál sistema adoptar depende en gran medida de la importancia relativa que tengan estos dos factores para la economía. Dicha importancia, a su vez, está condicionada por las características particulares de una economía determinada y por las preferencias de los encargados de delinear las políticas públicas.

Antes de que colapsara el sistema de Bretton Woods en 1973, la mayoría de los países de la región operaba bajo un sistema de tipos de cambio fijos. Sólo unos cuantos habían adoptado una paridad móvil como respuesta a las tasas nacionales de inflación durante los años 60. La paridad fija fue abandonada por la mayor parte de los países tras la crisis de la deuda ocurrida a principios de la década de los 80, y establecieron una variedad de regímenes de tipos de cambio controlados. En los últimos años, los países generalmente se han movido hacia tipos de cambio más flexibles –aunque no siempre de manera voluntaria, sino más bien a consecuencia de las fuerzas que rigen los mercados internacionales de capital– con la notable excepción de Argentina, que en 1991 instrumentó una caja de conversión a fin de reducir la hiperinflación. A pesar de la tendencia hacia regímenes cambiarios flexibles, la volatilidad del tipo de cambio ha disminuido considerablemente durante la última década para muchos países, pero sigue siendo más alta que en la mayoría de los países industrializados.

Según muestran los datos empíricos, los regímenes cambiarios fijos efectivamente han producido el beneficio de una mayor estabilidad en los precios. Sin embargo, se ha evidenciado que los beneficios antiinflacionarios sólo pueden aprovecharse totalmente si este tipo de cambio es mantenido sin ajustes durante largos períodos. Las devaluaciones modificaron las expectativas racionales de los actores económicos e incrementaron las tendencias inflacionarias. A pesar del aparente éxito de los tipos de cambio fijos, es necesario recordar lo analizado en capítulos atrás en las dos crisis financieras más notables –México en 1994 y Brasil en 1999– que ocurrieron en países que tenían un régimen cambiario fijo. Dada la enorme dependencia en los productos primarios y la alta volatilidad de sus precios para muchos países, los tipos de cambio fijos son difíciles de mantener.

Por otra parte, aunque la mayoría de los países de la región ha controlado la inflación como resultado de los programas de ajustes estructurales, el fenómeno de la dolarización de facto ha aumentado en América Latina y el Caribe. En algunos países, el monto de los depósitos en dólares en el sistema bancario nacional supera con creces el monto de los depósitos en la moneda local. Esto pareciera ser el resultado de un persistente escepticismo entre los actores económicos, de un cambio en los hábitos y las prácticas, y de una mayor inserción en la economía mundial. La dolarización de facto tiene varios efectos negativos en las economías: reduce la efectividad de la política monetaria, conduce a mercados financieros subdesarrollados en la moneda local e impide que se alcancen completamente los beneficios de un tipo de cambio flexible. Ante una alta dolarización de facto, la opción de adoptar el dólar como moneda oficial se vuelve menos costosa.

Hay otros hechos que indican que los regímenes cambiarios flexibles no han llevado a una política monetaria más estabilizadora en América Latina y el Caribe. La mayoría de los países no ha permitido realmente que sus monedas fluctúen libremente, casi todos por temor a la inflación. En cambio, recurrieron a cambios en la tasa de interés para realizar los ajustes, pero éstos implicaron costos económicos y una mayor sensibilidad a los movimientos en los mercados internacionales. Por consiguiente, la soberanía monetaria, el principal argumento teórico a favor de los tipos flexibles, no se ejerció realmente. Esta aseveración no implica necesariamente que los tipos de cambio flexibles sean inadecuados para las economías latinoamericanas y caribeñas, aunque sí demuestra que las políticas económicas no han sido delineadas de acuerdo con el régimen cambiario seleccionado.

Liberalización y sistemas financieros

Como se ha visto, el ritmo y la secuencia de la liberalización financiera en la región ha tenido un impacto fundamental en la vulnerabilidad los países a las perturbaciones económicas. De este modo, durante las diversas liberalizaciones del sistema financiero hubiera sido necesario garantizar que las instituciones existentes fueran capaces de manejar montos crecientes de fondos así como su mayor volatilidad. En términos concretos, sería imprescindible impedir que el capital a corto plazo entre antes que las inversiones a largo plazo, ya que esto crearía una inclinación hacia los fondos más volátiles y, por ende, un riesgo de exposición más alto. Al mismo tiempo, las decisiones que fortalecen las instituciones del sector financiero y establecen un marco regulatorio adecuado son cruciales para evitar las crisis bancarias y los ataques contra la moneda.

El objetivo más importante de estas reformas es incrementar la liquidez de las instituciones financieras y controlar su exposición al riesgo monetario y de refinanciamiento, lo cual se puede lograr a través de diversas políticas. La medida más directa con efectos inmediatos sería elevar el encaje legal para los bancos a fin de aumentar su liquidez internacional. Sin embargo, con este paso no se resuelve la debilidad estructural de un sistema bancario y, por consiguiente, sólo ofrece una solución a corto plazo. Además, incrementa los costos para los bancos y distribuye esta carga entre todas las instituciones por igual, ya sean débiles o sólidas. En consecuencia, los bancos tratarán de diseñar instrumentos para evitar el encaje legal, llevando a una menor transparencia y distorsiones del mercado. Otra solución sería que el gobierno estableciera estrictas normas bancarias y llevara a cabo una supervisión efectiva. Esta medida sería menos costosa para los bancos y propiciaría el desarrollo de normas de contabilidad adecuadas, transparencia, evaluación del riesgo y conocimiento gerencial. Además, el mercado ganaría

credibilidad, atraería más capital a largo plazo y, por consiguiente, se reforzarían los efectos estabilizadores. Sin embargo, esto presupone que existe un marco regulatorio preciso y que las autoridades cuentan con las destrezas y los instrumentos legales necesarios para cumplir correctamente con sus funciones de supervisión.

Por otra parte, una medida que resulta primordial en pos de reducir la vulnerabilidad es el mantenimiento de barreras que restrinjan el libre movimiento de capitales internacionales. A pesar de que estas medidas van justo en contra de lo actuado a comienzos de la década de los '90 diversos países, como es el caso de Chile, y en algún sentido Argentina, que ya las vienen implementando con resultados muy favorables, han comenzado a contemplar medidas para confrontar la volatilidad financiera. Una alternativa posible resultaría a partir de una intervención que debería orientarse a limitar la entrada de capital a corto plazo durante el período de auge y a evitar el endeudamiento y la exposición excesiva al riesgo, tanto del sector privado como del público.

De manera similar a la restricción sobre el comercio internacional de bienes y servicios, los controles de capital pueden asumir diversas formas y, en consecuencia, crear diferentes incentivos para los actores económicos. Pueden ser cuantitativos y limitar el monto total de capital que entra al país, o pueden fijar un impuesto a los flujos financieros. Dicho impuesto crea una brecha entre las tasas de interés nacionales e internacionales y por lo tanto reduce el atractivo para los inversionistas foráneos y para los prestatarios nacionales. El esquema de un impuesto también establece una distinción entre flujos a corto plazo e inversiones a mediano y largo plazo.

Gestión de la deuda

El riesgo no protegido en la estructura de la deuda de las entidades públicas o privadas ha contribuido enormemente a la vulnerabilidad de las economías ante el descalabro financiero. Como se mostró previamente, la posición considerada consiste en el riesgo de financiamiento, el riesgo monetario o los riesgos relacionados con los movimientos en las tasas de interés mundiales y el desempeño económico en el extranjero. Por lo tanto, las políticas deberían estar orientadas a reducir la exposición a cualquiera de estos riesgos. Como las autoridades públicas tienen una influencia directa en la deuda gubernamental deberían asegurarse de que ésta sea cubierta de manera adecuada. Sin embargo, también tienen que crear los incentivos apropiados y un sistema de supervisión para el sector privado a fin de obligarlo a gestionar sus deudas efectivamente.

Las opciones políticas de liberalización controlada, estricta supervisión del sector financiero y controles de capital pueden reducir la exposición del sector privado al riesgo del financiamiento. Adicionalmente, los gobiernos deberían diseñar cuidadosamente su sistema tributario y la regulación de las inversiones para no crear una inclinación hacia el endeudamiento a corto plazo. El dilema fundamental es que el endeudamiento a largo plazo es más costoso, mientras los fondos a corto plazo están fácilmente disponibles durante los períodos de auge. Sin embargo, los mayores costos para la deuda con un vencimiento más largo se justifican, si ayudan a evitar las inmensas perturbaciones que ocurren durante una crisis financiera. Aparte de eso, los costos para la deuda a largo plazo tienden a disminuir a medida que la economía mejora su estabilidad macroeconómica.

El riesgo cambiario está directamente relacionado con la selección del sistema de tipo de cambio. Bajo un régimen cambiario realmente flexible, el sector privado debería protegerse contra su exposición al riesgo cambiario utilizando los derivados financieros. Además, la supervisión debería garantizar la liquidez del sector bancario. Al aumentar el encaje legal para los depósitos en monedas extranjeras también se puede disminuir la exposición de las instituciones financieras. Por otra parte, si el país opera bajo un régimen de tipo de cambio fijo, no hay riesgo cambiario, siempre y cuando la paridad sea sostenible. Los esfuerzos de los gobiernos deberían orientarse tanto a elaborar políticas económicas que sean compatibles con el tipo de cambio fijo como a impedir que las compañías incurran en excesivas deudas denominadas en monedas extranjeras sin medidas de protección.

Los cambios en las tasas de interés mundiales tienen efectos similares a las fluctuaciones en el tipo de cambio. Si las compañías contraen deudas con tasas de interés flotantes, deberían protegerse contra los movimientos adversos en las tasas de interés. Otra solución sería tratar de obtener un crédito a una tasa fija. Por otra parte, es más difícil para las firmas protegerse contra las bajas repentinas en los precios o la demanda en el extranjero. Al igual que sucede con la economía en general, deberían tratar de diversificar la gama de productos y los países con los cuales intercambia exportaciones e importaciones. En este sentido, la mayoría de los países latinoamericanos y caribeños ya ha hecho grandes avances y ha alcanzado considerables grados de diversificación. A pesar de ello, la mayor parte de sus exportaciones sigue siendo de productos primarios que a menudo muestran movimientos correlacionados en el precio y la demanda ya que dependen enormemente de la economía mundial.

Reducir la volatilidad financiera en el ámbito del MERCOSUR

A parte de las políticas nacionales que pueden ayudar a reducir la vulnerabilidad de un país frente a una crisis financiera, también es factible, aunque más difícil, aplicar medidas en el ámbito regional. En vista del impacto negativo de las crisis financieras en las regiones en general, se han hecho esfuerzos por delinear mecanismos que incrementen la estabilidad de una región y que garanticen la asistencia mutua en el caso de una crisis potencial. Las propuestas presentadas en el ámbito del MERCOSUR van desde la coordinación voluntaria de políticas hasta la unión monetaria total.

Así, de la misma forma que el aspecto de la credibilidad desempeña un importante papel en el desenvolvimiento de una crisis financiera, los esquemas de las instituciones regionales pueden contribuir positivamente con los esfuerzos hechos en el ámbito nacional, porque éstas incrementan el peso involucrado tanto en lo económico como en lo político. Los países pueden cooperar en materia de estabilización macroeconómica, transparencia, regulación y supervisión del sector financiero y procedimientos para enfrentar las quiebras bancarias. Pueden compartir experiencias y conocimientos, estabilizar los procesos de reforma nacional, armonizar normas y propiciar la confianza de los inversionistas en la región.

También se ha sugerido la creación de fondos monetarios en el ámbito del MERCOSUR a fin de unir fuerzas y combatir el contagio y la especulación de manera más efectiva. Estas instituciones podrían ser más flexibles que las actuales facilidades internacionales de crédito y satisfacer las circunstancias particulares de la región.

Empero, un sistema de cooperación regional en materias financieras podría fortalecer la posición del MERCOSUR en las organizaciones internacionales. El resultado de la actual discusión sobre una arquitectura financiera internacional determinará la estructura institucional de las relaciones financieras en los próximos años. Por lo tanto, es vital para los países de la región identificar una posición y propuestas comunes para conformar un régimen financiero global y plantearlas en los foros internacionales.

Reducir la volatilidad financiera en el ámbito global

De la misma manera en que la alta volatilidad de los mercados financieros es resultado tanto de la liberalización de los mercados financieros como de un incremento en el monto y la velocidad de los flujos de capital globales, las medidas para reducir el impacto negativo de estos

flujos no debería descartarse la inclusión de controles a los capitales aplicados desde las propias estructuras financieras internacionales. Considerando la dimensión de los flujos financieros y sus fluctuaciones, es absolutamente necesario delinear nuevos mecanismos de cooperación y consulta internacional, lo que de ninguna manera releva a los países de su responsabilidad de ejecutar políticas nacionales prudentes y sustentables, aunque los arreglos internacionales y las políticas nacionales pueden reforzarse entre sí en lo que concierne a sus efectos estabilizadores.

Finalmente, en este capítulo se ha pretendido demostrar que existe una amplia gama de opciones en materia de políticas públicas para disminuir la vulnerabilidad de un país a las crisis financieras. Muchas de ellas son estrategias a mediano plazo que sólo pueden ser instrumentadas mediante un complejo proceso político, pero sin embargo pueden servir como directrices para la planificación actual de políticas. Las propuestas que se relacionan con la acción regional deben verse en una perspectiva a largo plazo, porque requieren de una comprensión común del problema y sus soluciones entre países. Por lo tanto, primero que nada los países deben concentrarse en las políticas nacionales, al mismo tiempo que identifican sus intereses en el ámbito regional e internacional. En este proceso, los países de América Latina y el Caribe deberían coordinar sus actividades a fin de compartir ideas y resultados y consecuentemente aumentar su peso en las consultas internacionales. En vista de que muchas materias están aún en discusión y ni siquiera hay un consenso entre los grandes países industrializados, la región puede influir en el proceso actual en la dirección deseada si presenta propuestas apropiadas y realistas y demuestra la voluntad política para su instrumentación. Sin embargo, dada la enorme probabilidad de una fuerte inestabilidad financiera internacional, resulta ineludible para los países llevar a cabo, en primer lugar, aquellas medidas que competen al control de capitales dentro del territorio nacional y, progresivamente, avanzar en aquellas alternativas que puedan incluir tanto a la región como al ámbito global.

Capítulo XII

Una Nueva Arquitectura Financiera Internacional

Como la volatilidad de los capitales financieros ha devenido en una problemática que incumbe a la totalidad de los países, en los diversos organismos internacionales como en diversos

reductos intelectuales, en los últimos años, se ha comenzado a plantear la necesidad de instaurar medidas que permitan de algún modo poner un poco de control a las cada vez más grandes masas de capital que fluctúan libremente por los mercados financieros internacionales. Asimismo, a partir de la profunda desconexión de los flujos financieros internacionales con la economía real, la producción, el desarrollo y la producción de empleo, y con el elevado costo que impuso a los distintos países cada una de las crisis a lo largo de la década del '90 los propios países centrales se han embarcado en el desafío de, hasta el momento, estudiar herramientas posibles para avanzar en el control de los capitales internacionales, lo que se denomina la Nueva Arquitectura Financiera Internacional.

En realidad, las iniciativas para introducir reformas en las reglas del juego de la movilidad internacional de capitales, datan desde el derrumbe de Bretton Woods y se han ido acrecentando a partir de cada una de las crisis financieras. Parte de esta nueva arquitectura, en su versión inicial, estuvo relacionada con el nuevo rol del Fondo Monetario Internacional, de prestamista, a partir de la crisis del sudeste asiático en 1997, ya que fue la primera vez que el Fondo otorgaba créditos propios, por supuesto a cambio de profundas reformas estructurales, o simplemente condicionalidades. Pero es realmente a partir de la crisis rusa en 1998 cuando los países centrales comenzaron a tomar mayor interés en el tema. Esta preocupación de esto se formalizó por parte el Grupo de los Siete en la reunión llevada a cabo por esta institución en octubre de ese año donde se acordó lanzar un programa de reformas, y para su análisis y debate se creó la Financial Stability Forum. Sin embargo, esta entidad no tuvo demasiados resultados concretos una vez olvidado el suceso de la crisis rusa, aunque con el correr del tiempo, en distintas organizaciones internacionales, principalmente, el FMI, se empezó a diseñar alternativas respecto a la forma de esta nueva arquitectura financiera. Los principales objetivos serían la adecuación de mecanismos de provisión de liquidez internacional, la necesidad y conveniencia de un prestamista de última instancia. A la vez integrarían la agenda temas como el establecimiento de mecanismos de refinanciación y modificaciones legales al respecto, principalmente para mejorar la situación de los países endeudados, la formulación y aplicación de estándares y códigos internacionales, la regulación de fondos especulativos y la necesidad de controles de capital, entre tantos otros.

En la práctica, lo único que está siendo estudiado y se ha avanzado en parte es respecto a la instauración de un conjunto de códigos y normas para intentar mejorar el funcionamiento de los mercados de capitales nacionales, que está teniendo un fuerte impulso por parte del Financial Stability Forum donde se han puesto de manifiesto múltiples fallas de información y de supervisión que no solo no habrían impedido la oportuna intervención para atenuar o evitar las crisis, en los distintos casos, sino que además habrían abierto un amplio campo de actividades

con moral hazard. Por lo que, a través de la homogeneización de las normas de regulación y supervisión en todos los mercados, principalmente, en los emergentes se espera reducir este tipo de riesgo. Esto acompañado de un manual de buenas prácticas, que incluyen cuestiones de políticas macroeconómicas, transparencia en la información, funcionamiento del mercado de capitales, y por supuesto, establecer una necesaria infraestructura institucional. Todo esto aplicado a través de las condicionalidades que generan los organismos financieros internacionales en sus operaciones de préstamos.

Sin embargo, resulta llamativo que los países centrales, a través de los organismos financieros internacionales no se hayan percatado que este conjunto de normas y regulaciones ya están siendo aplicadas casi hace una década, por lo menos en América Latina y algunos años menos en el resto de los países emergentes. Esta normativa sin duda es la que ha posibilitado que las distintas crisis se llevaran a cabo, ya que todas incluyen el elevado nivel de apertura frente a los capitales extranjeros que ellos han requerido. El nivel de vulnerabilidad en que han quedado los países forma parte de este conjunto de normas en cuestión, si bien es posible que se le puedan realizar algunas nuevas modificaciones. Pero la reglas del juego ya fueron instauradas desde un comienzo y en apariencia se están cumpliendo a la perfección: Los volátiles capitales fluyen fugaces por la autopista cibernética, los mercados emergentes se han extranjerizado casi en su totalidad, los sistemas bancarios de estos países están predominantemente internacionalizados, y esto se ha producido en la mayoría de los mercados emergentes, bajo las mismas normas, con los mismo códigos y con los mismos beneficios y costos.

A partir de esto, está claro que un prestamista de última instancia, mayores regulaciones internacionales, nuevos anexos a las medidas implementadas o los nuevos manuales que puedan surgir de la brillante mente de los hombres, según la tal vez ingenua experiencia de los países en vías de desarrollo, no van a reducir en absoluto los niveles de vulnerabilidad en que han quedado sus economías. Tal vez puedan reducir, en alguna medida, la sensibilidad que poseen los países centrales frente a estas crisis.

Capítulo XIII:

La Construcción del Mercado - Una Propuesta hacia el Futuro

Como se ha visto a lo largo de la presente investigación, a partir de la instauración de este nuevo patrón de acumulación, desde el actual enfoque dominante se suele definir al mercado, y se suele actuar en consecuencia, como una entidad independiente que puede autoregularse y de este modo crear las condiciones suficientes para estimular el ajuste estructural necesario para lograr que los diversos actores puedan ser capaces de competir dentro del mismo, y encuadrado en un entorno de una supuesta libertad de mercado. Sin embargo, existe otra línea de pensamiento que, en particular en los países periféricos ha quedado taponada frente a la fiebre del neoliberalismo de la última década, que incorpora al Mercado en una dimensión diferente y otorga una relevancia institucional y social, pensándolo como un marco institucional reglado por el Estado donde bajo determinadas normas los diversos actores puedan participar con libertad respetando las reglas del juego y permitiéndole al Estado ser el garante del buen funcionamiento del mismo.

Así, el mercado como asignador de recursos constituye una institución aún más compleja que la planteada desde la perspectiva dominante, cuyo funcionamiento requiere la definición de normas de comportamiento y la explicitación de reglas de convivencias que de ninguna manera son obvias. En efecto, la sociedad de mercado no se debe reducir al solo proceso de intercambio y a la existencia de contratos comerciales más o menos válidos, sino que por el contrario ésta debe determinar la arena sobre la cual se llevarán a cabo estos contratos y la interacción de los diversos actores del mercado.

Las relaciones comerciales de intercambio entre individuos han existido siempre. Pero resulta imprescindible realizar una diferenciación entre lo que se entiende por *mercado como pattern of exchange* (modalidad de intercambio) entre individuos y *mercado como sistema social* en la cual la máquina de producción de riqueza y la máquina para la organización social se integran entre sí.

Desde la antigüedad hubo situaciones económicas basadas sobre los intercambios, y desde aquellas épocas se ha puesto de manifiesto la estrecha vinculación entre el poder económico y el poder político.

Los derechos de concesión exclusiva otorgados a las grandes compañías reales, así como los conferidos a las diferentes Compañías de India, que cada rey ponía como tutela para sus propios intereses constituían la prolongación de una sociedad sustentada sobre una rígida organización social, basada no en el intercambio económico entre iguales, sino en un intercambio político de protección y lealtad entre desiguales. El Capitalismo de mercado se afirma porque propone nuevos valores que encuentran su propia síntesis en el lema *liberté, égalité, fraternité*, que de forma intempestiva quiebra la historia del mundo. Para la burguesía emergente *liberté* significaba básicamente libertad de iniciativa respecto de una organización social basada sobre los derechos de sangre y *égalité* tenía sentidos socialmente y económicamente relevantes porque sustituía los derechos de sangre por los derechos individuales, lo que en economía se traducía en una igualdad contractual entre los mismos individuos en sus intercambios y contratos. Pero *liberté* y *égalité* requieren necesaria y complementariamente *fraternité*, porque el pasaje del estado patrimonial al estado de derecho sería incompleto si los derechos formales no se convierten en derechos efectivos a través del desarrollo de la capacidad individual para la acción colectiva.

La *fraternité* define un Estado en el que los ciudadanos individuales adquieren y usan sus propios derechos en nombre de la colectividad que se legitima a partir de la unificación moral, que va más allá de los posibles conflictos existentes entre los componentes de la misma colectividad. Así, el estado prerrevolucionario conseguía su propia legitimidad del rey, que era soberano por ser considerado poder originario e independiente de cualquier otro poder, o sea, procedente directamente de Dios. Con la revolución, el poder político encuentra su fuente de legitimación en la voluntad del pueblo que encarna el mismo soberano y que se identifica como tal en cuanto unido por la *fraternité*, que convierte una aglomeración de individuos, cada uno portador de derechos primarios, en un conjunto originario e independiente.

Así, el Estado cambia sustancialmente y el capitalismo emergente requiere, y es motivado por, el desarrollo del Estado Moderno. El Estado se convierte en un conjunto de reglas, en un complejo de recursos orientados a servir a un conjunto unitario específico de intereses y de finalidades. Con el transcurrir del tiempo esta organización estatal se fue afirmando de tal manera que se convirtió ella misma en el nuevo soberano, de modo que se debe buscar un nuevo principio de legitimación externo de cualquier acción colectiva.

De este modo, la sociedad de mercado, que constituye el otro extremo respecto de la sociedad feudal es, en primera instancia, una sociedad en la cual la acción del individuo, su elección, es el motor de la acción colectiva, y la acción del Estado es la legitimación que da

garantía al funcionamiento de las diversas acciones individuales. Así, es el desarrollo de la misma acción colectiva la que garantiza la libertad de acción individual que está profundamente vinculada a la declaración de igualdad entre individuos y, consecuentemente, a la posibilidad de una dinámica social que es el resultado de la interacción entre individuos e iguales.

Profundizando en la Teoría Económica, para el economista inglés, Adam Smith, el conflicto económico es competition, de cum-petere, que implica un participar voluntario y conciente en la acción colectiva. De este modo, Smith llega a describir el funcionamiento de la máquina de la riqueza de las naciones sólo después de haber profundizado los elementos de cohesión de este agregado social. Si bien es cierto que el análisis de Smith se basa en la afirmación ética del individualismo como elemento original para motivar la dinámica colectiva, al mismo tiempo también es verdad que este autor define de manera sumamente precisa las instituciones que deben construirse para que funcione dicha sociedad de mercado.

Smith recuerda que el rol del Estado es no sólo el de garantizar la defensa interna y externa de los ciudadanos, sino también el de proveer todos aquellos Bienes que garantizan el crecimiento de los individuos. Entre estos Bienes públicos, pone todas aquellas actividades que califican la misma comunidad como una unión de ciudadanos que comparten los mismos principios, las mismas reglas, y las mismas organizaciones para administrar y garantizar dichas reglas y principios. Por lo que, una sociedad de mercado no solo requiere Bienes Públicos, sino que el primer Bien Público es el mismo Estado que tutela, garantiza e implementa los derechos de intercambio entre los individuos, así como también, en ultima ratio, la supervivencia de la sociedad ensimisma.

En esta especificación de las funciones estatales y de los bienes públicos, desde Smith hasta John Meynard Keynes, se define la idea de una sociedad de mercado en la que la competencia individual es posible sólo con el fin de una común co-división de las reglas básicas de la convivencia común, en el marco de un proyecto social de carácter evolutivo, en el cual la interacción entre los individuos libres e iguales en la determinación de sus propias elecciones, define una acción colectiva de carácter progresivo, de forma tal que determina la acumulación y el crecimiento del sistema en su conjunto. Por lo tanto, si la sociedad de mercado se caracteriza por la existencia de los derechos individuales de propiedad relativos a determinados bienes, que por lo tanto se convierten en apropiables, exclusivos y vendibles, entonces, tales derechos deben ser reconocidos por la comunidad y la comunidad en su conjunto se compromete a sancionar negativamente al free-rider que no acepta dichos principios de propiedad.

Así, el mismo origen de las instituciones, en este caso el mercado, no puede reducirse a la sola disminución de costos estáticos de la transacción. A su vez, debe justificarse en términos de garantía para la acción colectiva en aspectos sustantivos que se relacionan con la existencia de costos hundidos asociados a la especialización que los individuos asumen para poder interactuar en el contexto común. Por otro lado, es evidente que en esta visión dinámica de la acción colectiva se encuentra un modelo de naturaleza acumulativa que explica el crecimiento mismo de la economía. En efecto, la eficiencia depende de la especialización de los individuos, pero ésta es más fácil de realizar cuanto más amplia es la penetración de los agentes, o sea cuanto más abierto está el sistema, cuanto más se desarrollan las posibilidades virtuales de interacción complementaria. Sin embargo, la complementariedad requiere confianza mutua y, por lo tanto, una interacción no azarosa porque en el mecanismo de interacción los individuos se integran entre sí y aceptan la modificación estructural de sus capacidades, lo que implica un cierre de una parte de las mismas, a través de la sanción de reglas recíprocas de confianza entre los sujetos que participan del acuerdo.

De este modo, el mercado es una institución progresiva, que sostiene el desarrollo colectivo, y permite la dinámica social admitiendo nuevos sujetos, posibilitando la compatibilidad entre especializaciones, definiendo códigos de complementariedad, seleccionando y sancionando a quienes no logran definir sus especializaciones. Así, el mercado resulta progresivo si permite el desarrollo de fuerzas internas, disciplinando su acción colectiva y administrando las entradas y salidas, pero por sobre todas las cosas asegurando la supervivencia del sistema. Para esto, el Estado a través de las reglas establecidas brinda a los agentes la garantía de funcionamiento haciéndolo previsible, y creando diversas normas límites que dan un resguardo seguro, e impidan la desintegración de la organización, o lo que podría denominarse una des-organización, llevando a la institución, en este caso al mercado, al caos y eventualmente a su desaparición.

Por lo tanto, si bien el mercado dentro de su progresividad va adquiriendo una supuesta independencia de funcionamiento y una función autorreguladora y auto-reproductora, las bases fundamentales de dicha institución, siguen siendo aseguradas por la garantía del Estado, que a pesar de la virtual apertura del sistema no deja de intermediar en cada una de las acciones individuales a través del cumplimiento de las normas de funcionamiento del mercado.

Para volver al pensamiento de Smith, la interacción entre individuos no debe ser destructiva y, por lo tanto, cuanto más pronunciados sean los mecanismos de la competencia, más deben evidenciarse las características de afinidad entre los individuos para establecer los mecanismos

de admisión al juego, las reglas del juego, las modalidades de salida del mismo y, dado el caso, la suspensión temporal del mismo.

Todo esto implica la existencia de instrumentos para tutelar y promover el mercado, lo que pone de manifiesto la necesidad de desarrollar mecanismos expansivos que permita la construcción de instituciones que permitan a los individuos el reconocimiento de sus propias responsabilidades por el desarrollo y faciliten a la administración pública el desarrollo de una función catalizadora para estimular, orientar y preservar el sistema.

Sin embargo, hasta el momento el paradigma predominante en los países de la Periferia sigue siendo el que sostiene que existe una mano invisible que mueve las riendas del mercado, y bajo una especie de efecto mágico logra que los actores comercien en una especie de paraíso. Esta concepción errada y los intentos de quitar de en medio al Estado como principal actor en el juego del mercado ha dejado completamente expuesto a los países a los vaivenes del mercado internacional llevando a varios de ellos a diversas crisis financieras que se estudiarán en algunos capítulos más adelante. Pero antes de llegar al estudio de las mismas, se considera necesario examinar lo que fue la aparición de un nuevo actor internacional, que indudablemente fue uno de los factores determinantes que transformaron la realidad política, económica y financiera de los países.

Capítulo XIV:

Conclusiones

Como se estudió a lo largo de la investigación, la eliminación de restricciones nacionales a los movimientos de entrada y salida de capitales contribuyó decisivamente al desarrollo de inversiones y de los mercados de capitales, configurándose un escenario económico carente de regulaciones. Frente a esto es posible asegurar que un primer resultado de esta globalización financiera ha sido la ausencia de mecanismos institucionales que garanticen la colaboración económica internacional. “Únicamente el mercado con su lógica y su dinámica basadas en el establecimiento de relaciones económicas llevadas a cabo con la exclusiva finalidad de conseguir un beneficio privado, ha quedado como nexo económico de un escenario cada vez más interdependiente¹⁶”.

Una primera respuesta, aunque todavía improbable, a esta problemática sería el afianzamiento de las instituciones con-nacionales, esto es el Consejo de la Unión Europea, el de las Naciones Unidas, Mercosur, etc., que pudieran implementar algún tipo de control al constante flujo de capitales. Estas instituciones y no los organismos financieros internacionales serían los actores más adecuados para interponer controles, ya que en principio desean continuar detentando el poder de decisión en la esfera internacional. De este modo, la implementación de impuestos al ingreso o egreso de capitales, o alguna restricción similar podría servir como herramienta para intentar controlar la incesante marea de capital fluctuante, y que no en todos los casos poseen fines productivos para cada Estado.

Al mismo tiempo, en el plano nacional, y principalmente referido a los países periféricos, resulta imprescindible asegurar que la afluencia de capitales sea consistente con la capacidad de absorción del país receptor. Las fallas en este ámbito están en el centro de la reciente inestabilidad macroeconómica en las economías emergentes. De este modo, esta absorción debe estar referida tanto al uso como al crecimiento de la capacidad productiva. Como se vio en la investigación, la composición de los flujos tiene una incidencia relevante en tres dimensiones: En primer lugar, la IED (excluidas las compras de activos existentes) contribuye directamente a la formación de capital, al igual que los créditos de largo plazo para importaciones de equipos y maquinarias. En segundo lugar, los flujos volátiles tienden a impactar directamente en los mercados cambiarios y bursátiles, y están débilmente asociados a la formación de capital que

requiere financiamiento de largo plazo. En tercer lugar, los flujos de fondos en montos superiores a lo normal tienden a filtrarse al consumo debido a la mayor rapidez de la respuesta de los consumidores respecto de las inversiones productivas que son irreversibles. Asimismo, si se permite un exceso de inversiones en el mercado bursátil y el consumo de bienes importados se crearán burbujas y desequilibrios que suelen tornarse insostenibles. Particularmente, un incremento acelerado del endeudamiento externo neto de corto plazo y de pasivos líquidos resulta una mayor vulnerabilidad, y los altos niveles de flujos de largo plazo e inversión productiva tienden a incrementar una capacidad de absorción eficiente. Por lo que, en estas condiciones un mayor volumen de flujos de capitales pasa a ser sostenible y beneficioso.

Tal como se reflejó a lo largo del trabajo en el caso de Argentina y México, permitir que un mercado dominado por agentes con horizontes cortos determinen el volumen y la composición de los flujos de capital puede llevar a que las economías terminen pagando un precio muy alto. Por tal motivo, los costos microeconómicos asociados al uso de estos instrumentos de regulación deberían ser ponderados por los beneficios sociales en términos de estabilidad macroeconómica, nivel de inversión y tasa de crecimiento del PBI; y como se reflejó en el caso de Chile, es posible lograr una regulación efectiva y eficiente, con un mayor y más sostenido crecimiento del PBI.

En otro orden de cosas, aparece como imprescindible reducir el nivel de endeudamiento externo para solventar los déficits de los países, ya que es a través de este elemento financiero el modo en que el capital financiero internacional coacciona e impone sus reglas. Por lo tanto, es rol del Estado reducir sus déficits, según el concepto de eficacia y no por un ajuste a ciegas. Además, en el caso de persistir déficits o de ser estrictamente necesario, los Estados deberían acudir a actores nacionales o incluso a individuos para obtener los créditos pertinentes, reduciendo, de este modo, la dependencia del capital financiero internacional.

Asimismo, y como principal conclusión de este trabajo de investigación, los países en vías de desarrollo deberían hacerse nuevamente de herramientas técnicas y políticas locales que permitan reducir la vulnerabilidad en la que se encuentran estos países. En este sentido, resulta fundamental un cambio de concepción sobre cuál es el verdadero rol del mercado y cuál el del Estado frente a aquel, siendo imprescindible la construcción de un mercado con herramientas de control, tal como se lo definió anteriormente, y que por este medio sea posible que ante inestabilidad financiera, ya sea interna como externa, los gobiernos puedan hacerle frente a los bruscos movimientos de los flujos de capital internacional y que, eliminada la vulnerabilidad, la sensibilidad del país frente a estos acontecimientos, que indudablemente ocurrirán tarde o

¹⁶ Op sit, pág. 161

temprano, sea reducida a un suceso financiero y no que de lugar a una debacle con consecuencias mayores, como ha ocurrido hasta la actualidad.

En definitiva, como la sensibilidad frente a la globalización financiera aparece como muy alta a nivel global, si los países en vías de desarrollo pudieran individualmente reducir o eliminar los profundos niveles de vulnerabilidad en que se encuentran podrían en el mediano o largo plazo alcanzar un nivel de desarrollo sostenido tanto de sus economías como de sus sociedades; que es en definitiva ante quien los Estados-Nacionales han quedado en deuda en los últimos 25 años, ya que al reducir su participación efectiva sobre el mercado, dejándolo a su libre albedrío, ha abandonado a la sociedad como tal, relegándola a los designios del mercado, impidiéndole de este modo, poder desarrollarse en su calidad de ente constitutivo de la Nación.

Capítulo XIV:

Bibliografía

- Amin, Samir. Clases y Naciones en el materialismo histórico. Ed. El Viejo Topo.
- Basualdo, Eduardo. Acerca de la Naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política. Universidad de Quilmes - Flacso. Página/12 Buenos Aires 2000.
- Bonvecchi, C.; Fanelli, J.M. & Frenkel, R.; "Movimientos De Capitales Y Comportamiento De La Inversión En Argentina", Cedes & Universidad De Palermo, Buenos Aires, 1999.
- Bustelo, Pablo. Las crisis financieras asiáticas (1997-1999): Nuevos indicadores y escasos precedentes. Artículo en Diego Guerrero (comp.), Macroeconomía y crisis mundial, Trotta, Madrid, 2000, pp. 213-223.
- Bustelo, Pablo; García, Clara; Olivé, Iliana. Crisis Financieras en Economías Emergentes: Enseñanzas de Asia Oriental. Departamento de Economía Aplicada. Universidad Complutense de Madrid; Julio, 2000. Ediciones Cooperación al Desarrollo; Agencia Española de Cooperación Internacional.
- DAMILL, Mario; FRENKEL, Roberto & MAURIZIO, Roxana: "Argentina, una década de Convertibilidad. Un análisis del crecimiento, el empleo y la distribución del Ingreso"; OIT.
- Félix, David. La globalización del capital financiero. Cepal Cincuenta Años Reflexiones Sobre América Latina Y El Caribe. Revista De La Cepal - Numero Extraordinario.
- Ferrer, Aldo. La deuda externa y las políticas nacionales. Conferencia UNCTAD 1982.
- Ffrench-Davis, Ricardo. Deuda Externa y balanza de pagos de América Latina: Tendencias recientes y perspectivas. Conferencia UNCTAD 1982.
- Ffrench-Davis, Ocampo, José Antonio. Globalización de la Volatilidad Financiera: Desafíos para las economías emergentes.
- Figueredo, Reynaldo. Hacia una nueva apreciación del sistema de comercio internacional. Conferencia UNCTAD 1982.
- Fondo Monetario Internacional; Economic Reviews: Public Information Notices, enero-abril 1999.
- Galtung, Johan. Análisis del carácter de la crisis internacional actual. Conferencia UNCTAD 1982.
- Hager, Wolfgang. El comercio Norte-Sur y la autonomía socioeconómica,. Conferencia UNCTAD 1982.
- Hopenhayn, Benjamín & Merighi, Javier; "Movimiento De Capitales En Argentina: Factores Externos E Internos".

- Hopenhayn, Benjamín & Vanoli, Alejandro, "La Globalización Financiera: Génesis, Auge, Crisis y Reformas". Fondo de Cultura Económica. Colección Popular – 2002.
- Iglesias, Enrique. La Crisis Económica Internacional Y Las Perspectivas De América Latina. Conferencia Unctad 1982.
- Josep F. María Serrano. El "Consenso De Washington", ¿Paradigma Económico Del Capitalismo Triunfante?. Universidad de los Trabajadores de América Latina.
- Katz, Claudio. Desequilibrios Y Antagonismos De La Mundialización. Realidad Económica. Noviembre 2000.
- Krugman, P. "Les Tulipes Holandeses I Els Mercats Emergents" (1995) En Guitián, M. Muns.,
- Marx, Karl. Crítica de la Economía Política. Bs. As, El quijote, 1946.
- Massad, Carlos. América Latina: aspectos principales del financiamiento externo, Conferencia UNCTAD 1982.
- O'Donnell, Guillermo. Apuntes para una teoría del Estado. CEDES/G. E. CLACSO/N.
- Ominami, Carlos La tercera revolución industrial Impactos internacionales del actual viraje económico. RIAL anuario 1986. Grupa Editorial Latinoamericano.
- Palazuelos, Enrique. La Globalización Financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX. Editorial Síntesis, Proyecto Editorial Síntesis Económica. Madrid, 1998.
- Prebisch, Raúl. La crisis del capitalismo y la periferia. Conferencia UNCTAD 1982
- Stiglitz, Joseph E. Más instrumentos y metas más amplias para el desarrollo. Hacia el consenso Post-Washington. Fondo de Cultura Económica. Desarrollo Económico, vol. 38 n°151 octubre-diciembre 1998.
- Urquidi, Víctor L. La interdependencia económica global y el cambio social.
- Spraos, John. El deterioro de la relación de intercambio. Conferencia UNCTAD 1982.