



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO**

POSGRADO EN ESTUDIOS LATINOAMERICANOS

**FACULTAD DE FILOSOFÍA Y LETRAS
FACULTAD DE CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
CENTRO DE INVESTIGACIONES INTERDISCIPLINARIAS EN CIENCIAS Y
HUMANIDADES
CENTRO COORDINADOR Y DIFUSOR DE ESTUDIOS
LATINOAMERICANOS**

***CRISIS FINANCIERAS LATINOAMERICANAS: LA EXPERIENCIA DE
BRASIL Y ARGENTINA EN LOS INICIOS DEL SIGLO XXI.***

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

MAESTRO EN ESTUDIOS LATINOAMERICANOS

PRESENTA:

ALEJANDRO CÉSAR LÓPEZ BOLAÑOS

**DIRECTOR DE TESIS:
MTRO. JUAN ARANCIBIA CÓRDOBA**

CIUDAD UNIVERSITARIA

ABRIL DE 2007



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos

A Dios: Por dejarme ver la belleza de su creación y ser parte de ella.

A la Universidad Nacional Autónoma de México y al Programa de Posgrado en Estudios Latinoamericanos: Es un honor ser parte de esta institución educativa. Mis años más felices se quedan en tus aulas, en tus jardines, en todos y cada uno de tus rincones. Me llena de orgullo tener la piel dorada y el corazón azul. ¡GOYA!

A mis padres Joel y Sara: Ellos son mi ejemplo, un orgullo llevar por mis venas su sangre. Ellos son la muestra más grande de que no se necesita más que trabajo y amor para ser los seres humanos más importantes de mi existencia. ¡Los amo!

A mis hermanos Joel, Gilberto, Jorge (q.e.p.d), Patricia y Bernardo: Cada día los admiro más porque siempre me enseñaron que las cosas más grandes que uno consigue en esta vida se hacen con honestidad, tesón y valor.

A mi cuñada Juana, y a mis sobrinos Yoel, Israel, Alejandra y Alfonso: Juntos crecimos y juntos viviremos lo mejor de nuestras vidas.

A Alejandra Medina "*Mi Ranita*": El amor de mi vida, la persona que me devolvió la luz en el rostro y me llena de amor el alma. Eres la mujer con la que quiero compartir mi vida. Este es el inicio de nuestra felicidad y de toda una vida juntos.

A Gustavo Vergara y a toda su familia: El amigo que nunca me abandona, la persona más noble y sincera que conozco. Gracias por existir.

A mi tío Tomás Bolaños: Porque siempre me ha tendido la mano cuando más lo necesito.

A las Doctoras Eugenia Correa y Alicia Girón: Mi gratitud eterna por ser parte esencial en mi crecimiento profesional y sobre todo, porque ellas me demostraron que el único tiempo que me

acompañará siempre en la vida es el de aprendizaje. Un honor ser parte de su exitoso grupo de trabajo.

A la Dra. María del Carmen Camiletti: Gracias por tus anécdotas, sugerencias y recomendaciones vertidas sobre el trabajo durante una larga charla en la fría ciudad de Lima Perú en julio de 2005. Un maravilloso ser humano; Un ejemplo de lucha y entrega por darle aliento a los defraudados por el “corralito”.

A mis amigos de ahora y siempre: Antón Camez, Francisco Romero, Rodrigo Hernández, Raúl Martínez, Erika Lozano, Nabor Cruz, Oscar Bautista, Juan Carlos Sánchez, Dante Osogobio, Eduardo Núñez, Gerardo Jiménez, Rocío Núñez, René Garibo, Roel Mandujano, Alberto Casto, Alberto Camacho, Jaime, Adriana Cota, Arturo Vilchis, Jorge Hernández y Gaby, Ana Martínez, Ofelia Alavés, Teresa Portador y Octavio, Omar Contreras, Eva Capece, Victoria Darling, Roberto Soto, Aderak Quintana, Martín Peña, Atón Herrasti, Wesley Marshall, Manuel Gómez y Blanca Sánchez. Cuantos gratos y amargos momentos hemos compartido juntos, pero cada día doy gracias al cielo por ellos.

HERMOSO DÍA

U 2

El corazón es una flor
Abriéndose con fuerza a través del suelo
pedregoso
No hay sitio
Ningún espacio que alquilar en esta ciudad
Se te acabó la suerte
Y el motivo por el que deberías preocuparte
El tráfico está atascado
Y no te mueves a ninguna parte
Creías que habías encontrado un amigo
Para sacarte de este lugar
Alguien a quien podrías echar una mano
A cambio de la gracia
Es un hermoso día,
El cielo cae, sientes que
Es un hermoso día.
No dejes que se vaya.
Estás en la carretera,
Pero no tienes ningún destino en mente
Estás en el barro,
En el laberinto de la imaginación de ella
Amas a esta ciudad
Incluso si eso no suena a cierto
Has estado en toda ella,
Y toda ella sobre ti.
Es un hermoso día,
No dejes que se vaya

Es un hermoso día.

¡Tócame!

Llévame a otro lugar

¡Enséñame!

Sé que no soy un caso desesperado

Mira el mundo de verde y azul

Mira a China justo delante de ti

Mira los cañones rotos por las nubes

Mira los barcos atuneros limpiando el mar

Mira los fuegos de los Beduinos por la noche

Mira los campos petrolíferos a la luz del
amanecer

Y mira el pájaro con una hoja en su boca

Después de la marea todos los colores surgen

Es un hermoso día

No dejes que se vaya

Hermoso día,

¡Tócame!

Llévame a ese otro sitio

¡Alcánzame!

Sé que no soy un caso desesperado

Lo que no tienes no lo necesitas ahora

Lo que no sabes lo puedes sentir de alguna forma

Lo que no tienes no lo necesitas ahora

No lo necesitas ahora

Es un hermoso día.

ÍNDICE

Introducción.....	1
Hipótesis de investigación.....	8
Objetivo General.....	8
Objetivo específico.....	8
Objetivos particulares.....	9
Contenido de la Investigación.....	9
1. El modelo neoliberal. Elemento esencial para comprender las crisis financieras latinoamericanas en los años noventa.	
1.1 Las políticas de ajuste estructural.....	15
1.2 Las políticas de estabilización.....	21
1.3 El Consenso de Washington.....	25
1.4 La “institucionalización” del modelo neoliberal: límites y contradicciones.....	36
1.5 El nuevo papel del Estado bajo el modelo neoliberal.....	39
2. La globalización y desregulación financiera. Su impacto en las transformaciones del sistema financiero internacional.	
2.1 La ruptura del sistema de Bretton Woods y la nueva arquitectura financiera internacional.....	49
2.2 La mundialización financiera y desregulación.....	53
2.3 Los mercados emergentes latinoamericanos.....	64
2.4 Las crisis financieras. Características particulares y manejo de la política económica en América Latina.....	75
3. La crisis brasileña de 1999	
3.1 ¿Una crisis coyuntural o producto de debilidades estructurales?.....	92
3.2 El Plan Real y sus efectos sobre la economía brasileña.....	97

3.3	Liberalización financiera, el tipo de cambio sobrevaluado y la tasa de interés.....	112
3.4	El problema fiscal.....	115
3.5	Las expresiones de la crisis financiera brasileña de 1999.....	118
3.6	El manejo de la crisis: Las acciones del FMI y el manejo de la política económica.....	123
3.7	Brasil y el FMI. ¿Éxito o fracaso de la globalización financiera?.....	129
4.	La caja de conversión, los programas de ajuste y la construcción de la crisis argentina	
4.1	Argentina en los inicios del siglo XX	140
4.2	El surgimiento del peronismo y la evolución hasta 1983.....	144
4.3	El retorno del peronismo: las reformas de Carlos Saúl Menem y la caja de conversión.....	153
4.4	El Plan de convertibilidad.....	158
4.5	Las vulnerabilidades originadas por la caja de conversión ¿causas de la crisis?.....	163
5.	Lecciones de las crisis financieras latinoamericanas	
5.1	El desarrollo de la crisis argentina de 2001.....	179
5.2	El “corralito” y el “corralón”.....	191
5.3	El default y la renegociación de la deuda argentina.....	199
5.4	Argentina: el incierto camino hacia la reconstrucción económica, política y social.....	207
5.5	Similitudes y diferencias entre la crisis brasileña de 1999 y el caos financiero argentino de 2001.....	214
	Conclusiones.....	221
	Bibliografía y hemerografía.....	235

INTRODUCCIÓN

El debate sobre la política y la economía de América Latina en los últimos años hace un uso continuo de la palabra crisis para definir las diferentes etapas y momentos históricos que la región ha vivido a lo largo de su historia, con especial énfasis en las crisis económicas, políticas y sociales acontecidas en el siglo XX y en los primeros años del siglo XXI.

La primera crisis económica de grandes dimensiones en el siglo XX ocurrió con la caída de los precios internacionales de las materias primas y de los productos agrícolas como consecuencia del crack bursátil de 1929. En esos años, América Latina era productora y exportadora de bienes primarios con una fuerte dependencia financiera y recurrente déficit en la balanza comercial producto de las variaciones en los precios que los mercados internacionales fijaban sobre estas mercancías. Al caer los precios internacionales, como producto de la baja en el consumo de estos bienes en los países desarrollados, se vieron afectadas las balanzas comerciales de los países de América Latina lo cual redujo considerablemente una fuente constante de ingresos hacia estas economías, además de encarecer considerablemente la importación de bienes de capital.

Si bien esta crisis afectó severamente a las economías de América Latina, particularmente a aquellas con mayor dinamismo exportador (Argentina, Brasil, Chile, México y Uruguay) esta situación se convierte en un factor decisivo para impulsar el modelo sustitutivo de importaciones; este modelo logró extender los mercados internos poco desarrollados de las economías latinoamericanas, generando dinámicas de encadenamiento productivo al interior de cada país con el objetivo de satisfacer la demanda de bienes de consumo intermedio. Años después, el modelo fracasa ante la imposibilidad de alcanzar la expansión de las industrias de bienes de capital, generando un proceso recurrente de endeudamiento ante los flujos continuos de capital provenientes de los bancos de los países miembros de la OCDE, situación que generó el enorme endeudamiento externo de la región luego del alza en las tasas de interés flotantes sobre el principal de la deuda, proceso que fue acompañado de una fuerte reducción en los ingresos vía la caída de los precios internacionales de mercancías como el petróleo. Esta crisis exhibió las múltiples debilidades estructurales de los países latinoamericanos carentes de un sector productivo capaz de financiar a las

propias economías, agudizando la dependencia de nuestras naciones hacia los flujos de capital internacional. Bajo esta lógica, fue como se construyó un modelo alternativo al fallido experimento keynesiano de amplia participación del Estado. El papel del Estado se consideró como la causa final de la falta de crecimiento en las economías latinoamericanas, al pretender identificar la intervención estatal como la causal que exacerba las fallas del mercado. A partir de este momento, la prioridad sería la creación de las condiciones propicias para la inversión, eliminando las restricciones que la libre circulación del capital pudiera enfrentar.

El neoliberalismo se introduce de esta manera como una innovadora formulación de teoría económica capaz de superar la carencia de financiamiento para la región. El modelo se sustentaría en el desempeño eficiente del mercado y en la libre circulación del capital, situaciones que permitirían alcanzar mayores tasas de productividad y de competitividad internacional al crear nichos industriales con realización en el exterior, además de permitir un manejo más eficiente de las políticas monetarias y fiscales. El neoliberalismo se presentaba así como el punto de despegue para la creación de economías estables e insertadas competitivamente en los mercados externos, el modelo de mercado representaba para sus teóricos una nueva y sólida etapa de desarrollo capaz de superar en el corto plazo el largo sendero de recesión económica latinoamericana.

Más de 30 años han transcurrido desde que el neoliberalismo arribó al pensamiento latinoamericano mediante la vía de las armas arropado por el golpe de Estado contra el experimento chileno a la vía socialista durante el gobierno de Salvador Allende en 1973. Una década después y como alternativa a la superación en el atraso de los pagos de la deuda latinoamericana (prioridad para los organismos financieros internacionales), el neoliberalismo se extendió hacia toda América Latina como producto del reordenamiento económico dictado en el marco del *Plan Brady* por la banca comercial extranjera y los organismos financieros internacionales, principales acreedores de la deuda latinoamericana. Desde entonces, las promesas de mejoramiento en el desempeño de las economías de la región han sido incumplidas y en contraparte se ha acentuado la desigualdad, la pobreza y la falta de desarrollo en nuestros países.

No podía ser de otra manera, el neoliberalismo no fue hecho para superar la precariedad, ni para garantizar el derecho a una vida digna, el neoliberalismo como factor netamente económico se piensa y se entiende como el método más eficiente

para garantizar la reproducción del capital y asegurar tasas de ganancia que permitan la vigencia del sistema capitalista como modo único de producción una vez derruido el proyecto alternativo a la vía socialista de producción. El neoliberalismo requiere para ello de la participación de las empresas privadas en todos los ámbitos de la economía, desarrollándose así un mercado internacional controlado por gigantescos y poderosos corporativos transnacionales que se apropian de todo aquello que pudiera considerarse mercancía y factor de obtención de ganancias, al mismo tiempo que determinan precios internacionales y establecen novedosas formas de explotación de la fuerza de trabajo.

Bajo los pilares que significan la eficiencia de lo privado sobre lo público y la maximización de los beneficios descansa el modelo neoliberal, pero nunca se dispuso, salvo en el discurso de legitimación, que el modelo garantizara el desarrollo de la sociedad y la eliminación del hambre y la marginación; visto así podemos decir que el modelo es fatídicamente exitoso.

Sin embargo, pese a ser un modelo que exige la eliminación del Estado de toda actividad económica, necesita que sea el propio aparato estatal quien garantice la ejecución de la política económica neoliberal a través de las políticas fiscales y monetarias restrictivas, además del libre ejercicio de la iniciativa privada en el mercado (subsidiando a ésta en tiempos de crisis) marcando de esta manera una de las principales contradicciones del neoliberalismo, mostrando en realidad la verdadera dimensión gerencial del Estado, que al impulsar la privatización a gran escala transfiere la toma de decisiones y la ejecución de la política económica hacia los centros financieros y casas matrices de las empresas transnacionales, formando gobiernos que en América Latina son presa al mismo tiempo que socios, de los grandes corporativos los cuales posicionan a funcionarios y directivos de estas filiales extranjeras en los gabinetes y en el cuerpo de Ministros y Secretarios de Estado. Es así como el neoliberalismo interfiere en la vida política y aleja a la sociedad de la toma de decisiones públicas siendo este espacio ocupado por los grupos de poder económico.

Hacia fines de la década de 1980 surge en el discurso liberal el concepto de globalización, el cual sirve para definir al grueso de innovaciones tecnológicas que permitieron el libre flujo de información a todos los rincones del planeta al mismo tiempo que el capital adquiría dimensiones globales, trasladando los centros de producción hacia aquellas regiones que permitieran mayores tasas de ganancia y menor tiempo de rotación en la circulación del capital. La globalización se presentó así

como el camino hacia la superación de los problemas de las sociedades marginadas a partir de la integración de manera casi natural con los centros industriales de gran dinamismo; erróneamente se pensó que las especificaciones productivas de cada país periférico (llamadas ventajas comparativas) permitirían la integración plena de estas economías a partir de especializarse en la producción de determinados segmentos de mercancías, gracias a la abundancia de recursos naturales y a los bajos costos de producción que representan los salarios bajos que se pagan a los trabajadores de las periferias. En este marco, se firmaron numerosos acuerdos comerciales con la finalidad de formar grandes bloques de comercio entre naciones, dibujando así un mapa geopolítico mundial dividido en tres grandes zonas como lo son el Área de Libre Comercio de América del Norte, La Unión Europea y el bloque Asia- Pacífico liderados por los Estados Unidos, Alemania y Japón respectivamente. La conformación de estos bloques comerciales agudizó al interior de las periferias los conflictos entre las zonas de mayor atraso y aquellos sectores ligados al mercado exterior, lo cual no sólo aísla a comunidades enteras de los beneficios de la reactivación económica de industrias específicas, sino que además reduce la participación de las periferias en el mercado mundial a la obtención de mano de obra barata junto con la explotación desmedida de sus recursos naturales y materias primas abundantes, concentrando las ganancias del comercio en los grandes centros de control financiero en cada uno de estos bloques regionales.

La globalización debe entenderse como la reproducción a escala planetaria del capitalismo y con ello, de todas las contradicciones que éste produce. Para legitimar el modelo erróneamente se ejemplifica a la globalización como una escalada mundial de beneficios y desarrollo económico para todas las naciones que abren sus fronteras a la circulación irrestricta del capital. Resulta una mentira que exista una idea de aldea global y el mundo sin fronteras, cuando los países tienen fuertes restricciones al libre flujo de personas, además son los países del centro quienes mediante subsidios, restricciones sanitarias y numerosas tasas impositivas y arancelarias, mantienen protegido su mercado interno, impidiendo la entrada de mercancías provenientes de la periferia. Son los principales promotores de globalización quienes determinan precios y cantidades de producción reflejo del control que las transnacionales ostentan sobre los mercados mundiales, impidiendo la entrada al mercado a todas aquellas empresas nacionales que pudieran alterar los márgenes de ganancia de los poderosos corporativos extranjeros.

Una de las vertientes más evidentes de la globalización tiene que ver con la apertura de las actividades financieras, siendo inclusive el único ámbito que realmente adquiere dimensiones de un mercado mundial de libre circulación con una eliminación de fronteras casi totales al libre flujo de capitales.

Hacia mediados de la década de 1970 se inició un arduo proceso de liberalización de los sistemas financieros, promocionado por la Reserva Federal de los Estados Unidos (EEUU) con la finalidad de que fueran las periferias quienes financiaran el cuantioso déficit en cuenta corriente de ese país, este proceso fue encubierto bajo la promesa de trasladar capitales excedentes de los países centrales hacia las periferias con bajos niveles de ahorro. Con la crisis de la deuda se desata un proceso inverso, es decir un traslado de capitales provenientes de las periferias hacia los países centrales, situación que será revertida hasta que las reformas neoliberales implementen una apertura completa y un arduo proceso de desregulación financiera en todos los mercados financieros de América Latina, comenzando así con el predominio casi absoluto del capital financiero sobre el productivo situación que marca la inserción de nuestra región en la llamada *Globalización financiera*, caracterizada por la eliminación de impuestos a los flujos financieros y el crecimiento de tasas impositivas sobre el consumo para garantizar una estabilidad en los indicadores financieros de la balanza de pagos y evitar una crisis fiscal, misma que dañara la imagen del país ante los ojos de los grandes especuladores financieros frenando así los flujos de inversión extranjera.

El camino fue trazado por los organismos financieros internacionales y llevó a la práctica gracias a la gerencia de los funcionarios neoliberales posicionados en los centros de decisión económica (Ministerios de Hacienda, Economía y Bancos Centrales) de los gobiernos latinoamericanos. El capital financiero impuso una nueva modalidad en el ejercicio del poder y del control político, dejando que sean las evaluaciones de las agencias calificadoras de deuda quienes determinen de manera exógena las políticas fiscales y monetarias a ejecutar por los gobiernos nacionales latinoamericanos.

De esta manera, aparecen como elementos de la crisis un conjunto de términos y conceptos que sirven para identificar las raíces de una crisis financiera, mismos que complementan a las crisis de sobreproducción de los años treinta. Especulación, volatilidad, fragilidad e inestabilidad financiera, devaluación, monedas débiles, fuga de capitales, déficit fiscal y en cuenta corriente, deuda, corridas bancarias, etc., son sólo

algunos de los determinantes de una crisis típica de los mercados financieros emergentes latinoamericanos. Iniciando estos fenómenos de crisis en México durante el otoño de 1994 cuando millones de capitales salieron rápidamente del país provocando una situación de insolvencia y devaluación monetaria contagiando y transfiriendo la recesión a otras naciones producto de la elevación del riesgo en la inversión, lo cual frenó el incesante flujo de capitales hacia los mercados emergentes. Las crisis financieras nuevamente se hicieron presentes y se extendieron a lo largo de la década de 1990 teniendo como epicentros el Sudeste de Asia en 1997, Rusia y Turquía en 1998 y en las naciones que sirven de objeto de estudio a nuestra investigación: Brasil durante la primavera sudamericana de 1999 y Argentina en el fatídico final de año 2001.

Podemos decir que esto es uno de los rasgos distintivos del capitalismo financiero global, el cual supera en sus montos y volúmenes negociados cotidianamente a sectores claves como el energético, teniendo en la ingeniería financiera una fuente constante de avances e innovaciones útiles a la colocación de estos recursos en los mercados financieros mundiales. Diariamente se juega en las bolsas de valores con el proyecto a futuro de millones de seres humanos que en fracciones de segundo pueden perder su patrimonio o entrar en una situación de insolvencia, producto de los determinantes que la especulación y la volatilidad definen para los mercados financieros. La desregulación y la liberalización financiera, pilares del reordenamiento neoliberal, generaron las condiciones para que cotidianamente se pongan en riesgo cuantiosos montos que superan incluso al producto interno bruto de numerosas naciones periféricas. Si anteriormente, una crisis de realización podía prevenirse por el comportamiento del mercado, en el juego de las finanzas globales la previsión de una eventual salida de capitales resulta casi imposible de determinarse, bastan sólo decisiones espontáneas de los principales centros financieros del mundo o un ajuste al alza en las tasas de interés de los principales acreedores del mundo para derruir al sistema financiero de una nación periférica, pudiendo mencionar como ejemplo las determinaciones que haga de su política monetaria el gobierno norteamericano para que de esta manera numerosas naciones entren en moratoria o en situaciones de insolvencia.

Para contrarrestar esta situación, los gobiernos latinoamericanos han recurrido a diversos mecanismos para evitar o limitar las quiebras y las salidas de capitales,

protegiendo a sus sistemas financieros mediante programas de blindaje financiero o con la intervención del FMI, lo que representa un aumento en los niveles de la deuda externa y una restricción más severa en materia fiscal y monetaria, transfiriendo el costo de estos programas sobre la sociedad, en particular sobre las clases sociales más débiles (trabajadores, desempleados, trabajadores informales, clase media, empresarios locales de pequeño y mediana escala). Se presenta así, una crisis que no sólo afecta al plano económico, sino que implica conflicto en la escala social, una batalla entre una sociedad que ansía frenéticamente satisfacer sus necesidades elementales y un poderoso grupo dominante que pauperiza a la sociedad en aras de garantizar la rentabilidad de sus capitales, aspecto que será mucho más evidente en el estudio de la situación argentina.

El neoliberalismo latinoamericano permitió que las transformaciones del sistema monetario internacional repercutieran en el diseño y elaboración de la política económica. De esta forma, se emprende una política de estabilización interna, misma que se acompaña de una privatización de las actividades bancarias, políticas monetarias y cambiarias contractivas, la instauración de tasas de cambio semifijas, liberalización de flujos de capital, y en algunos casos, como lo fue la economía argentina, la instalación de cajas de conversión entre el dólar y la moneda nacional; todo ello, genera las condiciones elementales para que se desate un constante camino de crisis financieras a lo largo del continente, con consecuencias mucho más severas a las observadas en 1982 durante la crisis de la deuda externa.

Es por ello, que debemos redimensionar el papel que los mercados emergentes latinoamericanos juegan en el contexto de la globalización financiera, pues es notorio que la compleja red de interconexiones surgidas con las reformas neoliberales permiten que los desajustes perpetrados en mercados foráneos se transfieran con singular rapidez a los mercados de capital de nuestro continente, afectando el futuro y la vida misma de millones de latinoamericanos. Las lecciones que hemos recibido han sido numerosas, prácticamente toda América Latina ha sido afectada por las crisis financieras, de ésta manera, la contracción en los movimientos de los capitales, los problemas de deuda externa, los desplomes en las bolsas de valores, quiebras bancarias, hiperinflación y volatilidad de los tipos de cambio han sido constantes sin que de momento nos sea posible superar estos problemas, aumentando el riesgo de presentarse nuevamente de manera mucho más profunda y aguda, ante la inoperancia

de la política neoliberal para incentivar el crecimiento y el desarrollo de las economías que a ultranza, adoptaron este modelo.

Como parte de una explicación a los fenómenos que provocaron estas crisis surge la preocupación por darle respuesta a uno de los acontecimientos más relevantes en la historia reciente de Brasil y Argentina en el presente trabajo de investigación.

Hipótesis de investigación

Las crisis financieras no se pueden prevenir ni evitar mientras continúen vigentes las actuales condiciones de privatización y desregulación propias del neoliberalismo y de la globalización financiera. Lo anterior se afirma porque la crisis es endógena al sistema capitalista, sin embargo, los recursos y los márgenes autónomos de operación de una economía permiten una recuperación pronta o una etapa recesiva de corta duración. En contraparte y como producto de las reformas financieras neoliberales, se han generado y agudizado las condiciones propicias para el desarrollo de crisis financieras recurrentes en las economías emergentes latinoamericanas, al alejar paulatinamente a los Estados de la actividad económica.

Objetivo general

Demostrar que los mercados de capitales liberalizados y globalizados tienen profundas imperfecciones, generando con frecuencia procesos de sobreendeudamiento, asimetría de información, volatilidad, especulación y altas tasas de interés para atraer capitales (también llamados diferenciales de interés) en los mercados emergentes latinoamericanos, siendo dicha apertura la causa central de las crisis financieras de Brasil y Argentina.

Objetivo específico

Establecer las características típicas de una crisis financiera en base a la evidencia empírica de Brasil y Argentina observado que son los shocks globales (como factor exógeno) y/o las inconsistentes políticas macroeconómicas (como fuertes desequilibrios de balanza de pagos o fiscales) unidos a una apreciación exagerada del

tipo de cambio, salidas abruptas de depósitos bancarios y elevados niveles de inversión de cartera las causas o detonantes de una crisis financiera.

Objetivos particulares

- ✓ Caracterizar al modelo neoliberal aplicado en América Latina y definirlo como parte esencial de la presencia de crisis financieras en el marco de la mundialización financiera.
- ✓ Observar la subordinación del Estado Latinoamericano a los requerimientos del mercado y particularmente al capital financiero.
- ✓ Especificar el papel de los mercados emergentes latinoamericanos dentro del fenómeno de la mundialización financiera.
- ✓ Detallar la preponderancia del sistema financiero a partir del ajuste estructural en contraposición a la expansión del sector industrial.
- ✓ Delimitar las condiciones específicas que dieron paso a las crisis financieras en los países analizados.
- ✓ Delimitar los desequilibrios internos y los externos que dan pauta al desarrollo de la crisis.
- ✓ Detallar las limitaciones que presentó la dolarización de la economía argentina a inicios de la década de los noventa.
- ✓ Analizar los planes de estabilización internos en los noventa en Brasil y Argentina, mismos que dieron lugar al auge del modelo neoliberal en ambas naciones.
- ✓ Demostrar que los costos de las crisis financieras no son costos del progreso, sino destrucción de los esquemas de bienestar social.
- ✓ Demostrar que los ajustes fiscales reducen las posibilidades de desarrollo en los países analizados.
- ✓ Comprobar la caída en la calidad de vida de millones de latinoamericanos producto de los programas de ajuste.

Contenido de la investigación.

En el primer capítulo se da cuenta de la formación ideológica, política y económica que conforma al neoliberalismo, describiendo sus orígenes en la reunión de un nutrido

grupo de científicos sociales y académicos que al pretender frenar los avances del modelo socialista se dieron cita en la ciudad suiza de Mont Pellerin estableciendo lineamientos y campos de acción de la política económica para que la economía capitalista de mercado se introdujera a lo largo y ancho del planeta como única vía al desarrollo. La relación capital-trabajo será fundamental para enmarcar al modelo neoliberal como un cuerpo teórico excluyente y forjador de la polarización, al considerar al trabajo un costo para el capital, mismo que debe reducirse al máximo y de esta manera garantizar la realización de las mercancías en el mercado con la mayor utilidad posible; privilegiando a la propiedad privada sobre la injerencia del Estado en las actividades económicas al considerar que es la acción estatal la que genera distorsiones y fallos en el funcionamiento del mercado, dejando únicamente en el Estado la regulación de externalidades que pudieran representar en el largo plazo afectaciones en la circulación del capital como es la pobreza.

Para el avance de estas postulaciones teóricas fue necesario que en América Latina el modelo de economía estatal dejara de garantizar la rentabilidad de los grandes capitales, teniendo como punto de partida la crisis de la deuda externa desatada en 1982, cuando el gobierno mexicano declaró la imposibilidad de cumplir con los vencimientos de pago de su deuda. Pese a que fue en Chile hacia 1975 cuando el gobierno del General Augusto Pinochet implementara un amplio programa de privatizaciones y apertura de la economía a la iniciativa privada, será hasta mediados de la década de 1980 cuando los gobiernos latinoamericanos adopten al neoliberalismo como modelo de crecimiento económico. El Banco Mundial mediante los llamados Programas de Ajuste Estructural será el encargado de diseñar una novedosa interacción entre los organismos e instituciones públicas, con el fin de acercar a segmentos de población específica a la política social mediante la elaboración de programas de asistencia y donación de recursos con cargo en el presupuesto público. Para ello, será esencial la puesta en marcha de un conjunto de requerimientos de política económica con fines a estabilizar las principales variables macroeconómicas recomendados por el Fondo Monetario Internacional conocidos como Programas de Estabilización, donde mantener la estabilidad de precios y en la balanza de pagos, además de un bajo déficit fiscal serán esenciales para asegurar la entrada de inversiones y la contratación de nueva deuda en los mercados internacionales. Todo ello fue acordado en el denominado *Consenso de Washington*, un acuerdo al que llegan El Fondo Monetario Internacional, los acreedores de las naciones deudoras

(reunidos en los clubes de París y de Londres) y la Reserva Federal de los EEUU, mismo que mediante un decálogo de acciones de política económica define el accionar futuro de los países subdesarrollados donde evidentemente se incluyen a toda Latinoamérica. Consenso que bien vale decir, nunca existió pues las recomendaciones nunca fueron consultadas a los gobiernos ejecutantes, únicamente se alcanzaron puntos de acuerdo entre los organismos citados anteriormente. El capítulo concluye con la revisión del papel del Estado en la actual economía neoliberal, describiendo el tránsito de un Estado de seguridad al vigente Estado nacional de competencia.

En el segundo capítulo se presentan las transformaciones más importantes del sistema financiero internacional, destacando la importancia de los procesos de apertura y desregulación, principales impulsores de la globalización financiera, retomando el estudio acerca de las principales transformaciones en los sistemas financieros de América Latina. En este capítulo se presentan las definiciones y un acercamiento a los fenómenos que acompañan a una crisis financiera desde la perspectiva de diferentes escuelas. Además, desde una visión poskeynesiana se presenta un acercamiento a los procesos de crisis suscitados en América Latina a partir de definir la fragilidad y la inestabilidad financiera dando cabida a las particularidades que conlleva el tránsito de estructuras financieras con cobertura, a una especulativa y a una *Ponzi*. Damos un realce particular a un fenómeno conocido como inflación financiera concluyendo con las peculiaridades pertenecientes a los mercados emergentes latinoamericanos al momento de desatarse la crisis.

El capítulo tercero se dedica al estudio de la crisis financiera en Brasil, no sin antes presentar una revisión breve de las condiciones en que se implementa uno de los programas de ajuste más ambiciosos de toda América Latina, el Plan Real, mismo que no sólo reordenó al sistema bancario y financiero en su conjunto sino que además se muestra como el programa más exitoso en el combate a la hiperinflación a la par que logra el crecimiento del producto luego de años de recesión y de escaso dinamismo de la economía. Bajo los parámetros del Plan Real se inició un ambicioso programa de privatizaciones y de reducción del aparato estatal, mientras que el sistema bancario adquiriría paulatinamente las características de una economía semi-dolarizada y con un rígido tipo de cambio cuasi-fijo, con un sistema financiero con escasa profundización financiera y un sistema de pagos poco desarrollado, convirtiéndose además en uno de los mercados emergentes más atractivo al capital especulativo debido a las altísimas tasas de interés. Para 1999 las condiciones del mercado se revierten y se inicia el

proceso de ataque especulativo contra la moneda, dando inicio al proceso de crisis financiera en el gigante sudamericano. El capítulo concluye con una evaluación acerca de las condiciones financieras actuales de Brasil luego de que en reiteradas ocasiones se hable del éxito de Brasil en la superación de su crisis financiera. A las continuas manifestaciones de apoyo para la economía brasileña por parte de los organismos internacionales se pretende buscarle una explicación, sobre todo luego de la llegada a la presidencia de un gobierno de izquierda que desde la campaña presidencial dio muestras de rechazo a la continuidad del neoliberalismo en Brasil y que hoy se aleja de las vías alternas al modelo y se muestra como un neoliberalismo “más cercano a la gente” producto de la ampliación de los programas de asistencia social, sin dejar por ello de lado la desigualdad, la exclusión y la pobreza inherentes al desarrollo de las políticas neoliberales.

En el capítulo cuatro se presenta un estudio de las principales transformaciones acontecidas en la economía argentina durante el periodo de hegemonía neoliberal con el objeto de presentar un diagnóstico previo sobre las condiciones que gestaron el severo proceso de desmoronamiento del orden político, financiero y social argentino durante la primavera sudamericana del 2001. Se analiza el tránsito de una economía con indicadores macroeconómicos y sociales superiores a algunas naciones europeas en los inicios del siglo XX a la drástica reducción de los niveles de vida de la mayoría de la población sin dejar de lado el periodo de amplios beneficios a la clase trabajadora y confrontación a la clase oligarca bajo el mandato del histórico Juan Domingo Perón. El rompimiento con el fantasma del gobierno peronista se realizará con la implementación del orden neoliberal bajo la dictadura instaurada en 1976, misma que dio prioridad al modelo de valorización financiera y que años más tarde sería causa fundamental del colapso financiero, no sin antes reformar el sistema económico en base a las condiciones y reglas del libre mercado. Al igual que en Brasil, el combate a la inflación será el principal frente de batalla de los economistas neoliberales, encontrando en un sistema de convertibilidad la respuesta de mediano plazo a estas contrariedades. El estudio de los logros y limitaciones de la caja de conversión argentina serán parte central en la génesis de la crisis financiera de 2001, teniendo un primer punto de ruptura ante los desajustes causados por el *efecto tequila* mexicano de 1995; la superación temporal de estas vicisitudes tuvieron consecuencias directas sobre el ejercicio cotidiano de la política monetaria y en el comportamiento del sector externo así como en el presupuesto público, todo ello persiguiendo la solidez de la caja

de conversión, misma que con el correr de los años, aprisionó a la economía argentina al comportamiento de los mercados financieros externos y a la obtención de flujos pese a la debilidad de la política económica para generar dinámicas de crecimiento sostenido y de largo plazo, dejando así un caos financiero y fiscal interno de considerables resultados.

El análisis de la corrida bancaria frenada por el congelamiento de los depósitos bancarios bajo el “corralito”, la renegociación de la deuda, las medidas de política fiscal y la caída del régimen de convertibilidad son sólo algunos de los temas que se condensan en el capítulo cinco y final de la investigación. Las situaciones particulares que llevaron a la Argentina a una recuperación económica a tan sólo cinco años de su peor desastre financiero en la historia son evaluadas en este capítulo, sin embargo lejos está la articulación de un proyecto de desarrollo orientado a superar la dependencia hacia el modelo financiero instaurado bajo el mandato militar de la década de 1970, pues bajo la lógica neoliberal más vigente que nunca en la Argentina (al igual que en toda Latinoamérica) se ha identificado erróneamente el crecimiento de las variables macroeconómicas con el desarrollo económico. Concluimos este capítulo con una reflexión que pretende crear un espectro más amplio de análisis y de discusión acerca de la inserción de Argentina y Brasil en el mundo financiero global, dejando en claro cuales fueron las consecuencias directas de mantener durante años sistemas monetarios, fiscales y financieros endeblados, incapaces de hacer frente a situaciones de insolvencia y ataques especulativos, con el fin de describir las características específicas al desarrollo de la crisis en las economías latinoamericanas comparando estos fenómenos en ambos países. Con estas reflexiones se concluye el trabajo de investigación.

Finalmente, quisiera agradecer a la Universidad Nacional Autónoma de México, en especial al Posgrado de Estudios Latinoamericanos y a su anterior coordinadora y al actual coordinador (Norma de los Ríos y Lucio Oliver respectivamente) por el apoyo recibido a lo largo de mis estudios de maestría, agradecimiento que quisiera compartir con el personal administrativo que ahí labora (Aderak Quintana, Verónica López, Abigail Pasillas y Cynthia Lujano) ya que sin ellos ningún trámite podría realizarse.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) por la beca otorgada durante el periodo 2004-2006 para la dedicación completa a mis estudios hago extensiva esta gratitud.

A la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM (DGAPA), quiero agradecerle profundamente la beca recibida en el marco del proyecto de investigación “Macroeconomía y estabilidad de las transiciones financieras” a cargo de las Doctoras Alicia Girón y Eugenia Correa, apoyo que resultó fundamental para la culminación de este trabajo.

Un agradecimiento especial a mi tutor el Mtro. Juan Arancibia, por sus precisos comentarios, su asesoría exhaustiva, su paciencia y la orientación acertada para guiar a buen puerto esta tesis. Un académico brillante y comprometido con la lucha de América Latina.

A mis sinodales de tesis, un jurado magníficamente integrado por académicos destacados y con una férrea convicción por los estudios de América Latina, a los profesores; Dra. Eugenia Correa, Dr. Eduardo Ruiz Contardo, Dr. Raúl Ornelas, Mtro. Juan Arancibia y Mtra. Teresa Aguirre, mi más infinito agradecimiento por los comentarios, revisión y aportaciones vertidas a este trabajo de investigación.

No puede faltar un agradecimiento muy especial a la Dra. Eugenia Correa, tutora del posgrado de Economía de la UNAM y Premio Universidad Nacional en el 2006, cuyo mayor reconocimiento es el cariño y la admiración que sentimos por ella todos aquellos que hemos sido sus alumnos y parte de su equipo de trabajo. Un agradecimiento infinito a la Dra. Correa por ayudarme cuando más lo necesité, por permitirme ocupar su espacio físico en la Facultad de Economía, lugar donde redacté gran parte de este trabajo, y por ser mi referente intelectual en la elaboración de la tesis y sobre todo en mi desempeño profesional. Su valor como profesional de la economía y en la enseñanza de la misma no radica únicamente en sus numerosos e importantes premios y reconocimientos; su valía como ser humano supera a cualquiera de ellos.

Merecen una mención especial todos y cada uno de los profesores de quienes tuve la fortuna de recibir su conocimiento mientras cursé asignaturas a lo largo de la realización de mis cursos de Maestría. Quiero agradecer de manera especial a los profesores: Dr. Mario Magallón, Dr. Adrián Sotelo, Mtra. Berenice Ramírez, Dra. Lucía Sala (q.e.p.d), y al Mtro. Jorge Turner por el honor que significó haber sido su alumno.

A todos ellos gracias, por sus invaluable aportaciones a un trabajo de investigación en el cual sus virtudes son resultado de un numeroso trabajo colectivo y de especificaciones puntuales vertidas por los académicos antes mencionados, una tesis donde los errores, omisiones y defectos son exclusivos de mi autoría.

**EL MODELO NEOLIBERAL.
ELEMENTO ESENCIAL PARA
COMPRENDER
LAS CRISIS FINANCIERAS
LATINOAMERICANAS EN
LOS AÑOS NOVENTA.**

Para Perry Anderson (1996) el neoliberalismo nace después de la Segunda Guerra Mundial, en una región de Europa y de América del Norte donde imperaba el capitalismo, siendo una reacción teórica y política contra el Estado de Bienestar, teniendo como base teórica el trabajo de Friedrich Hayek “Camino a la servidumbre”, tratándose de un ataque apasionado contra cualquier mecanismo de regulación del mercado por parte del Estado, denunciándolo como una amenaza letal a la libertad no sólo económica, sino también política. En este capítulo se describe y se analiza a este cuerpo ideológico que hoy domina las relaciones económicas y políticas en América Latina, mismo que durante los años en que el pensamiento keynesiano dominó el accionar de la política económica representó una contracorriente, saliendo a flote al perder vigencia el modelo de desarrollo centrado en la planificación del Estado.

1.1 Las políticas de ajuste estructural

Como ocurre con el Fondo Monetario Internacional (FMI), no existe una versión que pueda acreditarse como un enfoque oficial acerca de los fundamentos en que se asienta el pensamiento y las estrategias del Banco Mundial, los documentos que pueden entenderse como pronunciamientos, sólo hacen referencia a sus grandes fines, es decir, no podemos afirmar que al interior de cada organismo se dictamine una forma específica de pensamiento y reflexión. Sin embargo, es claro que durante su accionar se busca insertar a la economía de mercado como el pivote fundamental para la

transformación de las economías, además de servir como condicionante para el otorgamiento de préstamos¹. Veamos ahora las diferencias entre ambos organismos.

Mientras que el FMI actúa formalmente en el campo acotado de lo financiero, el Banco Mundial participa en proyectos que se asocian a problemas productivos específicos y diversificados, además de invocar una mayor preocupación frente a los problemas de la pobreza, el desempleo, la vulnerabilidad de los sectores marginados y otros factores característicos de los países subdesarrollados, el trabajo de este organismo pretende ser más sistémico reduciendo las contradicciones que el modo de producción capitalista genera para su reproducción. Adelantándonos a los resultados que este apartado pretende establecer podemos decir que, a diferencia de las políticas de estabilización, las de ajuste estructural plantean una nueva dinámica para insertar a la economía dentro de las innovaciones propias del capitalismo global de finales de los años setenta, para ello se debe de transformar la estructura productiva de los países instalados en la crisis del modelo sustitutivo de importaciones, evidenciada con los problemas de sobreendeudamiento acontecidos a inicio de la década de los ochenta, es decir, realizar la transición de economías semi cerradas con una participación esencial del mercado interno para la realización de las mercancías a un nuevo modelo de economía abierta teniendo como eje central algunas ramas específicas del sector manufacturero destinadas a los mercados exteriores. Pero no es posible comprender la dinámica de los programas de ajuste si antes no vislumbramos las estrategias que históricamente han sido utilizadas por el Banco Mundial, en las cuales veremos que la intervención de este organismo no sólo se sujeta a las recomendaciones de política económica, abarca aspectos como la educación, el trabajo, la seguridad social y la salud, la natalidad y densidad poblacional, la cultura, etc. Es decir, diseña en cierto sentido el modo de vida de las sociedades contemporáneas.

La primera estrategia convencional sobre la cual trabaja el Banco es aquella que concibe al desarrollo como la transformación de una economía tradicional (eminentemente agrícola) en otra moderna de tipo industrial, para la cual era

¹ Esto se hace patente cuando se revisan los documentos y pronunciamientos hechos por el Banco Mundial acerca de las transformaciones "sugeridas" a los países de América Latina para superar los problemas que la crisis de la deuda generó en sus estructuras productivas. Ejemplo de ello es el documento del Banco Mundial titulado "América Latina: Diez años después de la crisis de la deuda", en donde el organismo informa sobre todas las reformas puestas en marcha sobre la región con la firme propuesta de garantizar el pago a los acreedores de la deuda latinoamericana, además de incentivar la privatización y reducción del aparato estatal con miras a la inserción de la región dentro de una economía global dominada por la inversiones extranjeras en cartera y directa, reformas que por demás son claramente elaboradas sobre los lineamientos del libre mercado, véase Banco Mundial (1993).

indispensable la creación de infraestructura básica a cargo de los gobiernos. En este contexto, el incremento del nivel de las inversiones básicas en infraestructura originaba dos problemas: la brecha entre la formación de ahorro interno y las necesidades de capital, así como la brecha entre la obtención de ahorro externo y las oportunidades de inversión. El Banco Mundial entendía el proceso de crecimiento como supeditado a la implantación de políticas de estabilización monetaria, aptas ya sea para crear un clima adecuado a las inversiones directas y al financiamiento externo y así ampliar las propias bases de formación de ahorro interno. Así, las políticas de estabilización adquieren el carácter de una sana y necesaria condición para acometer el crecimiento económico, dichas políticas con sus normas de saneamiento establecerían las condiciones de equilibrio para atraer el ahorro externo y fomentar el interno, en el marco del libre funcionamiento de las leyes del mercado (Lichtensztein y Baer, 1986: 159-160).

El enfoque del crecimiento y de las necesidades sociales básicas (o ataque a la pobreza) es la segunda estrategia en la política de desarrollo del Banco Mundial. Éste admite que el crecimiento no llevaba mecánicamente al bienestar de la mayoría de los habitantes de los países subdesarrollados, el argumento fue entonces, una estrategia adecuada que involucrara tanto el crecimiento económico como la satisfacción de las necesidades básicas mediante dos procesos: elevar la productividad y aumentar los servicios básicos. En consecuencia, la concepción de la satisfacción de las necesidades básicas se edifica tanto sobre la urgencia de aumentar la productividad en actividades rurales y urbanas en los sectores marginales, como en la extensión de servicios mínimos a esa población.

Sin embargo, las limitantes de este enfoque se harán evidentes; el combate a la pobreza impulsado por el Banco Mundial en este esquema permite concluir, retomando las palabras de Lichtensztein y Baer:

“...que el submodelo de satisfacción de las necesidades básicas está planteado por el Banco de tal manera que no entra en contradicción con la lógica, de por sí excluyente y concentradora, del desarrollo capitalista en los países subdesarrollados. En el fondo eso significa que no objeta las asimetrías productivas, de ingreso y de consumo que caracterizan su dinámica [...] Podemos ir aún más lejos y aseverar que ese objetivo puede diluirse sin que el núcleo central de sus lineamientos estratégicos se vea afectado, como puede ya constatarse a propósito del más reciente planteo acerca de la necesidad de ajustes estructurales, que omite prácticamente toda atención a las necesidades básicas” (Lichtensztein y Baer, 1986: 174).

Por todo lo visto anteriormente, el enfoque del Banco Mundial entiende el concepto de desarrollo como la transformación de un sistema económico tradicional en

un sistema moderno², en cuyo curso el circuito virtuoso de mayor ahorro-mayor inversión constituía el puente fundamental de ese cambio. Se trata en consecuencia, de concebir un modelo de crecimiento en donde los principales objetivos se orienten a superar los problemas de disponibilidad de divisas e inserción competitiva en el comercio mundial. Los programas de ajuste estructural consistirán precisamente en articular el circuito inversión-producción-mercado externo con las determinantes y condiciones impuestas por las relaciones externas y la reestructuración del papel del sector público, siendo necesarios, pero no suficientes, los programas de ajuste estructurados por el FMI.

El Banco Mundial propone para este fin un conjunto de políticas y reformas globales (conocidas comúnmente como de *primera generación*) las cuales incluyen los siguientes componentes.

- a) En una primera categoría se halla la política comercial y de precios, en donde liberalizar el comercio, a la vez que bajar e igualar las tasas de protección efectiva serían una forma de alcanzar mayor eficacia en el sector industrial, eliminando así su sesgo antiexportador, aprovechando las ventajas comparativas de cada país. En el caso de los sistemas de precios, se estima indispensable reestructurar los sistemas de incentivos arancelarios, no arancelarios e impositivos, modificar los términos de intercambio entre los distintos sectores, redefinir el papel del sector público y estimular la iniciativa privada, además de que los precios de la producción energética se ajusten a los precios internacionales.
- b) La política de inversiones será la segunda categoría, planteando la necesidad de revisar las inversiones públicas para establecer sus prioridades en función de la marcha de la estructura de precios internacionales y de los recursos disponibles.

² La transformación de un sistema económico tradicional en un sistema moderno es entendida por Gino Germani como el paso de una sociedad predominantemente rural y dirigida por la comunidad a una sociedad industrial regida por un Estado Nación consolidado y en donde la fase de consumo en masas propuesta en la obra de Rostow se realiza bajo una aceleración importante, los portadores dinámicos del cambio son las clases burguesas recayendo sobre las masas los costos de dicha transición. Germani describe los dos opuestos tipos ideales de la sociedad industrial o desarrollada y de la sociedad tradicional, preindustrial o no desarrollada en función de las modificaciones que se producen en tres principios básicos de la estructura social: 1) el tipo de acción social (del predominio de las acciones prescriptivas hacia un énfasis relativo sobre las acciones electivas, preferentemente de tipo racional); 2) la actitud frente al cambio, entendida como la transición de la institucionalización de lo tradicional, se pasa a la institucionalización del cambio; y 3) el grado de especialización de las instituciones, es el paso de un conjunto relativamente indiferenciado de instituciones, se pasa a una diferenciación y especialización creciente de las mismas. Véase al respecto (Germani, 1968: 69-126).

Esto significa privilegiar aquellos proyectos que tienden a mejorar la balanza de pagos.

- c) Un tercer elemento del ajuste estructural se refiere a la política presupuestal muy ligado al de los programas de estabilización fondomonetaristas, en donde para cumplir con los objetivos de reducir el déficit fiscal se recomienda una disminución drástica de los gastos “improductivos” (tales como los subsidios al consumo), y reducir los costos unitarios de los programas sociales.
- d) Finalmente, el Banco Mundial promueve reformas institucionales, mismas que se enfrascan en el mejoramiento de los niveles de rentabilidad y eficiencia de las empresas públicas, así como una definición de prioridades en sus inversiones basadas en los requerimientos de la demanda externa y la competencia en el mercado; además de establecer una política de tasas de interés reales positivas que coadyuven a alentar la intermediación bancaria.

Las políticas de segunda generación implican aspectos en los cuales se trabaja arduamente intentando conciliar las diversas opiniones entre aquellos promotores del Consenso de Washington y las corrientes que promueven la búsqueda de alternativas al modelo vigente. La segunda generación de reformas debe incluir temas como los siguientes: 1) mayor desregulación; 2) una nueva ronda de privatizaciones; 3) una reforma social “bien hecha”, es decir, bajo las leyes del mercado en temas como educación y salud; 4) en la reforma financiera se propone incluir a otros intermediarios financieros además de los bancos, en el cual se desarrolle un mercado de capitales que complemente a un sistema bancario más eficiente; 5) reforma fiscal a fondo, gravando bienes de consumo de primera necesidad; 6) una mayor participación en las reformas tanto de los estratos de gobierno (estados y municipios) como del sector privado; 7) reforma laboral bajo los lineamientos de la flexibilidad laboral aboliendo la capacidad negociadora de los sindicatos en la determinación del salario nominal al considerar a este elemento como inflacionario; 8) revisar el marco legal y el cumplimiento de las leyes, fundamentalmente las que garantizan el vigor del libre mercado. En resumen, el camino de las reformas de segunda generación es profundizar el proceso de apertura de la economía mediante una modificación intensa de las instituciones.

Podemos resumir nuestro argumento afirmando que las opciones de crecimiento de los países subdesarrollados (en nuestro tema de investigación, los latinoamericanos) dejan de ser percibidas como una cuestión casi exclusiva de la

disponibilidad de recursos y estabilidad monetaria para ser encaradas como una preocupación del reordenamiento productivo subordinando la propia intervención del Estado en el desempeño de la economía. La industria continúa siendo el principal propulsor del crecimiento con la novedad de obtener una efectiva competitividad internacional y de entrar en una fase de exportación de manufacturas. Bajo esta línea de pensamiento, la mayor exportación manufacturera permitiría a los países subdesarrollados importar más y mejorar su disponibilidad de divisas y el acceso al crédito en el mercado financiero internacional. Con esta óptica, ciertas manufacturas serían producidas por los países subdesarrollados, mientras las industrias de tecnología avanzada seguirían en poder de los países de capitalismo avanzado³.

³ Jaime Osorio (2004a) caracteriza a este proceso como patrón de reproducción del capital, veamos más de cerca esta interesante propuesta teórica del autor. Una vez que identificamos el hecho de que la producción capitalista tiene sentido en cuanto a la búsqueda incesante de la valorización del capital entendemos al capitalismo no sólo como un medio de producción sino de reproducción. El patrón de reproducción del capital nos permite identificar las formas en que el capital se reproduce en periodos históricos específicos y en espacios económico-geográficos y sociales determinados pues el capital establece patrones de conducta ya sea porque privilegia determinadas ramas, utiliza medios de producción específicos, explota de diferente forma, produce determinados valores de uso y los destina hacia mercados internos o externos adecuados a sus necesidades en periodos históricos concretos diferentes a la reproducción de otros periodos. Una vez que la reproducción del capital genera ciertas pautas continuas apoyadas en la política económica se dice que concibe un patrón. La perspectiva del patrón de reproducción nos permite periodizar a América Latina en base a las formas en que la región se inserta en la economía mundial. En momentos determinados la región ha servido como eje de acumulación del capital de diversas formas, ya sea mediante la explotación de materias primas, con la creación de un sector industrial nacional o privilegiando a sectores manufactureros con orientación exportadora tal y como ha sucedido en los últimos años. El patrón de reproducción del capital implica la repetición de ciertas pautas, mismas que dejan huellas en la esfera de la producción y de la circulación utilizando a la política económica como el medio que permite la instauración del patrón. Osorio define a la actual etapa como *patrón exportador de especialización productiva*, un nuevo modelo exportador que enfatiza el abandono del proyecto de industrialización diversificada, pero que deja abierta la idea de economías que pueden seguir industrializándose sólo que en rubros específicos acentuando la vocación exportadora.

1.2 Las políticas de estabilización

Un primer aspecto a resaltar en el concepto de estabilización utilizado por el FMI, es la definición de ésta exclusivamente como un aspecto monetario, es decir, la estabilidad es entendida como equilibrio del balance de pagos y la eliminación de las alzas de precios⁴, pues para el FMI, las causas que generan la inflación y el desequilibrio externo provienen de las políticas económicas gubernamentales, en especial aquellas políticas económicas proteccionistas y las que se encuentran fuera de las “leyes del mercado”, en contraposición a los esquemas elaborados por los teóricos de la CEPAL, los cuales situaban las raíces de tales desequilibrios externos e internos en la esfera de la estructura productiva, como lo menciona Paulina Chávez:

“Este enfoque atribuye a los fenómenos monetarios un papel determinante en la evolución de la balanza de pagos. Extiende el supuesto de competencia perfecta a nivel internacional y define un sistema integrado de mercados mundiales de bienes y de activos financieros. Por lo tanto, el equilibrio monetario interno se impone como elemento de enlace con el equilibrio de la balanza de pagos” (Chávez, 1996: 25).

⁴ Elaborado en 1957, el “modelo de Polak” es la base de las recomendaciones del FMI. Según este enfoque, el equilibrio de la balanza de pagos se interpreta en términos monetarios y es el resultado del equilibrio en el mercado monetario; el núcleo del enfoque del FMI consiste en ver el exceso de crédito interno como la fuente principal de las dificultades de la balanza de pagos.

La demanda monetaria (Md) se supone aquí que depende de la renta nominal ($P \cdot Y$) permaneciendo estable la velocidad de circulación del dinero (k es la inversa de la velocidad de circulación del dinero):

$$Md = k \cdot P \cdot Y$$

La oferta monetaria, analizada por los agregados de la masa monetaria, es igual a la suma del crédito en la economía C (crédito a los agentes privados y crédito al Tesoro Público) y de las reservas exteriores R :

$$Mo = C + R$$

Del equilibrio en el mercado monetario se deduce que:

$$Md = Mo$$

$$k \cdot P \cdot Y = C + R$$

$$R = (k \cdot P \cdot Y) - C$$

El modelo establece, por tanto, una relación decreciente entre el crédito en la economía y el nivel de reservas oficiales, suponiendo tres hipótesis: la economía está en pleno empleo (Y está dada); existe una función estable de demanda monetaria con respecto a la renta (k es constante); los precios se determinan a nivel mundial (P es fijo).

La última ecuación demuestra que un déficit en la balanza de pagos proviene de una emisión excesiva de crédito. Por tanto, combatir las causas de un desequilibrio externo exige intervenir sobre la oferta interna de crédito, rechazando cualquier medida de control cuantitativo directo de los pagos exteriores. Todos los acuerdos de formación incluyen una cláusula estándar que enuncia principalmente la prohibición de recurrir a medidas de contingentación de importaciones. Y casi todos incluyen techos que limitan la expansión del crédito en la economía. La intervención del FMI consiste en fijar un objetivo en términos de reservas oficiales, en deducir de éstas la expansión del crédito compatible con ese objetivo, y por tanto el techo que no se debe superar. Véase (Aglietta y Moatti, 2002: 89-97)

Para revertir los desequilibrios externos e internos propiciados por la “conducción incorrecta” de la política económica, el FMI propone un entorno en que existan el equilibrio monetario en el sector externo y en las finanzas públicas, bajo una libre movilidad en los mercados de dinero, bienes y factores. Para ello, cuatro son los frentes de acción a atacar en una política de estabilización en el corto plazo: las políticas cambiarias, la monetaria-crediticia, la fiscal y la salarial.

En el manejo de la política cambiaria, el Fondo Monetario propone devaluar la moneda nacional, pues la sobrevaluación alienta la importación de bienes y servicios, fomentando el atesoramiento de divisas, desalentando las exportaciones y deteriorando la posición de las reservas internacionales del banco central. La devaluación por el contrario tendría dos efectos: primero es una reducción de la demanda global en el corto plazo, el segundo tiene que ver con una reasignación de los recursos productivos hacia el sector externo en el largo plazo. El criterio para esa devaluación debe guiarse por el concepto de paridad de poderes de compra entre monedas, como equivalente a un ajuste de costos y precios relativos. El FMI propugna también la unificación del sistema de cambios (caracterizado por la existencia de tasas múltiples), y la derogación de todas las restricciones a los mecanismos de pago corrientes al exterior. Como una extensión de esta misma preocupación, el Fondo plantea la necesidad de eliminar las restricciones que afectan indirectamente al sistema multilateral de pagos, como aquellas que adoptan las formas de convenios bilaterales de comercio, licencias o regímenes de cuotas de importación y exportación por productos y países (Lichtensztejn y Baer, 1986: 71-72).

En la esfera monetaria y crediticia, El Fondo Monetario recomienda la implementación de mecanismos para el control del crédito interno (sobre todo del sector público), evitando además que el Estado recurra a la emisión monetaria, con esto es necesaria la fijación de tasas de interés reales positivas, pues al incrementarse la tasa de interés se estimulará el ahorro y se asignarán mejor los recursos. La tasa de interés positiva atraerá además ahorro externo y restringirá el crédito en sectores ineficientes además de contrarrestar las tendencias a la fuga de capitales, con ello, se favorece la repatriación del capital antes fugado y se aumenta el ahorro en detrimento del consumo.

Con respecto al tema fiscal, el FMI cuestiona el crecimiento desproporcionado de los gastos públicos con respecto a los ingresos lo cual genera déficit que empuja a aumentar el crédito y la masa monetaria, puntos atacados en la esfera monetaria y

crediticia. Para contrarrestar esto, se debe establecer un déficit fiscal que no rebase el 2 o 3 por ciento del PIB, para alcanzarlo el mejor instrumento es la disminución del gasto público, invitando a que el Estado se deshaga de las empresas públicas y paraestatales ineficientes, además de eliminar los subsidios dirigidos a estabilizar el precio de ciertos productos, en su mayoría componentes de la canasta básica, pues estos precios subsidiados presionan al alza las importaciones o restringen las eventuales posibilidades de exportación.

Finalmente, la política salarial; en claro perjuicio de las clases trabajadoras, el Fondo busca poner un freno al crecimiento de los salarios reales en el mediano y largo plazo planteando que éstos deben de ser reajustados de acuerdo con la productividad y rechazando la indexación de los salarios con el nivel de la inflación. En la práctica, esto significa consolidar la caída del salario real de los trabajadores.

Existen dos formas en que el Fondo supervisa el cumplimiento de los objetivos anteriormente descritos. La primera conocida como la consulta anual de supervisión en el marco del artículo IV del propio Fondo⁵, o la preparación de un programa con recursos provenientes del organismo, interviniendo a petición de un Estado miembro. Cualquier misión comienza con la redacción de un documento preparatorio donde se conjuguen tanto los elementos de información disponible así como los temas que el Fondo pretende discutir con el Estado solicitante. En caso de tener en perspectiva un programa, el documento investiga las fuentes y la amplitud del desequilibrio exterior, los rasgos principales para que un programa de ajuste sea asequible a conseguir el apoyo del Fondo, el tipo de mecanismo financiero a utilizar y los montos compatibles con las necesidades financieras del país. Los diferentes departamentos funcionales revisan y comentan el resumen de este documento (también llamado *el brief*). Una vez que el documento es aprobado, una misión se traslada al país en cuestión. Dicha misión se compone de un jefe y otras cuatro personas encargadas de un sector en especial (real, monetario, fiscal y balanza de pagos); el desplazamiento de la misión tiene como finalidad obtener información complementaria con los distintos ministerios y discutir con el gobierno las recomendaciones de política económica, en caso de que se

⁵ El artículo IV de los estatutos del Fondo Monetario Internacional establece el principio de la "firme vigilancia" del FMI en las políticas cambiarias de los estados miembros, sustituye los procedimientos por reglas, obligaciones y prohibiciones formales. Aunque este principio deja al Fondo la tarea de precisar los principios de su vigilancia, enuncia las informaciones que los Estados miembros deben comunicarle para el buen ejercicio de su misión y prevé un procedimiento de consulta anual, habitualmente conocido llamado "consulta del artículo IV". Esta consulta debía tener lugar al menos una vez al año con cada uno de los países miembros y debía reflejarse en una decisión del Consejo de Administración, dando lugar a elogios o censuras, véase (Aglietta y Moatti, 2002)

quiera obtener ayuda financiera que supere una cierta cuantía se entabla una negociación con las autoridades nacionales para delimitar las condiciones de política económica requeridas (Aglietta y Moatti, 2002:75-88). Para darle sustento teórico a lo anterior, los programas financieros del Fondo se basan en los siguientes principios.

1. El compromiso del gobierno con un programa de política económica (firma de cartas de intención).
2. Las precondiciones y el seguimiento de los resultados económicos.
3. El escalonamiento de los giros condicionados al respecto de los criterios de actuación.

Con el correr de las décadas, los servicios del Fondo se convirtieron en una verdadera doctrina económica alejados de sus objetivos primordiales desde su fundación (cuadro 1.1) de las cuales se desprenden según Aglietta y Moatti (2002:30-36) cuatro funciones principales: la responsabilidad del FMI como guardián de un conjunto de reglas, comenzando por las relativas a los cambios en las paridades; su liderazgo como garante de un código de conducta referido a la abolición del control de cambios y de las prácticas discriminatorias, que debía permitir la vuelta a un sistema de pagos multilateral basado en la libre convertibilidad de las monedas. En tercer lugar, el FMI se encargaba de asegurar el aprovisionamiento de liquidez internacional gracias a los recursos constituidos por la suscripción de cada Estado miembro. La experiencia de entreguerras había mostrado los peligros de un volumen inadecuado de reservas internacionales. Por esta razón, los negociadores de Bretton Woods quisieron poner en marcha un sistema de asistencia mutua en caso de déficit temporal de la balanza corriente, con el fin de facilitar las intervenciones estabilizadoras de los bancos centrales. Finalmente, el FMI debe sobre todo asumir una función de concertación encarnando el principio de responsabilidad colectiva para la gestión del orden monetario internacional. El modo de concertación en el interior del Fondo estaba marcado por el consenso final de los Acuerdos de Bretton Woods. Por tanto, sus estructuras de decisión estaban concebidas para supervisar la aplicación de las reglas mutuamente aceptadas por los gobiernos, más que para servir de foro de negociación.

Cuadro 1.1

ARTICULO I DE LOS ESTATUTOS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

Los objetivos del Fondo Monetario Internacional son los siguientes:
I) Fomentar la cooperación monetaria internacional por medio de una institución permanente que sirva de mecanismo de consulta y colaboración en cuestiones monetarias internacionales.
II) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica.
III) Fomentar la estabilidad cambiaria, procurar que los países miembros mantengan regímenes de cambios ordenados y evitar depreciaciones cambiarias competitivas.
IV) Ayudar a reestablecer un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes que se realicen entre los países miembros y eliminar las restricciones cambiarias que dificulten la expansión del comercio mundial.
V) Infundir confianza a los países miembros poniendo a su disposición temporalmente y con las garantías adecuadas los recursos generales del Fondo, dándoles así oportunidad de que corrijan los desequilibrios de sus balanzas de pagos sin recurrir a medidas perniciosas para la prosperidad nacional o internacional.
VI) De acuerdo con lo que antecede, acortar la duración y aminorar el grado de desequilibrio de las balanzas de pagos de los países miembros.
El Fondo se atenderá en todas sus normas y decisiones a los fines enunciados en este artículo.

Fuente: (Aglietta y Moatti, 2002: 30) en base a los Estatutos del FMI <http://www.imf.org/>

1.3 El Consenso de Washington

La insolvencia de los países de América Latina frenó la concesión de nuevos préstamos internacionales de los bancos privados, reorientando éstos hacia los países desarrollados. Con la crisis de la deuda en 1982, se inicia una tendencia a la disminución relativa de créditos bancarios, contrastando con el incremento de otras formas de financiamiento, vinculadas a la emisión de títulos lo cual provocó que los bancos privados no tuvieran más remedio que negociar una extensión en los pagos de la deuda externa. Este es uno de los primeros escenarios que comenzaron a plantear la necesidad de renegociar los términos y montos del endeudamiento externo latinoamericano ante el peligro de una moratoria extendida que provocara severos desajustes en el sistema financiero internacional.

CUADRO 1.2
América Latina
Deuda externa de largo plazo total 1975-1983
(millones de dólares)

País	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
América Latina y el Caribe	70457.9	86101.1	105125.9	131674.0	164508.1	187225.0	224070.5	260215.8	313562.8
Argentina	6580.7	7729.1	8302.8	9848.1	14038.8	16773.6	22736.2	27113.2	35833.0
Brasil	24025.3	29297.2	36039.0	47490.5	52690.1	57987.4	66102.1	75898.7	81618.3
México	15608.5	20148.8	25226.9	30467.4	34614.0	41214.7	53232.2	59650.7	81566.7
Chile	4373.4	4380.5	4654.1	5925.7	7546.9	9398.5	12626.0	13970.4	14723.2
Perú	5076.8	6102.3	6865.8	7285.1	7203.8	6827.9	6682.7	7783.2	9028.4
Venezuela	1492.0	3310.4	5304.5	8575.5	12282.2	13749.9	15140.8	17449.6	23787.3
Resto de América Latina	13301.2	15132.8	18732.8	22081.7	36132.3	41258.0	47550.5	58350.0	67005.9

Fuente: World Bank. *Global Development Finance 2002*, CD-ROM

El inicio de las rondas de negociación se realizó con cada uno de los países en los que se suscitaban moratorias a corto plazo pero prorrogándose periódicamente. De esta manera el Club de París (en dicho club estaban organizados los acreedores públicos como gobiernos y agentes estatales) y el Club de Londres (conformado por representantes de los bancos y otros acreedores privados) impedían acciones unilaterales de los países deudores. Posteriormente para iniciar las negociaciones con los clubes de París y de Londres, los acreedores exigían que cada país hubiera acordado previamente con el FMI la puesta en marcha de los programas de estabilización y ajuste que sirvieran como garantía de solvencia financiera en un futuro próximo. Estas medidas fueron apoyadas por los grandes bancos, pues el dilema creado por la crisis de la deuda se había convertido en un problema para los acreedores (en particular los grandes bancos de EEUU) expandiéndose al conjunto del sistema financiero mundial ante el riesgo de una moratoria unilateral de los países latinoamericanos. Una moratoria de Argentina, Brasil y México hubiera llevado al sistema financiero internacional a la quiebra y a la bancarrota de varios de los grandes bancos. Pero esta no era la única ventaja que encontraban los acreedores en el proceso de renegociación de la deuda. Al sujetar a los países con los que se negociaba a los dictámenes del FMI se contribuía decisivamente al desarrollo de los mercados financieros nacionales y a su posterior integración en los mercados internacionales.

En el marco de estos procesos de renegociación dos Planes sobresalen debido a los condicionamientos establecidos para las naciones deudoras. El primero llamado *Plan Baker*, adoptando el nombre de su elaborador, el entonces Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James Baker, quien en octubre de 1985 presentó en la ciudad de Seúl, la necesidad de transformar los “ajustes recesivos” de las economías

deudoras por crecimiento de las mismas, implicando cambios de política que garantizan la recuperación y el crecimiento en el mediano plazo, dichos cambios se manifiestan en los siguientes rubros: 1) privatización de empresas públicas deficitarias; 2) mayor atracción de inversión extranjera directa; 3) eliminación de regulaciones en los mercados financieros; 4) fomento a las exportaciones y abatimiento de las barreras a las importaciones y finalmente; 5) reducciones en el gasto público. El resultado final de este plan no era apoyar a las naciones con problemas de pago, era un impulso a la consolidación hegemónica de Estados Unidos sobre los países deudores, en clara posición imperialista. Eugenia Correa expresa al respecto lo siguiente,

“Este plan no ofreció una salida al problema de la deuda, pero corroboró la intención particularmente de EU de sostener por todos medios la capacidad de pago de los prestatarios y evitar una acción concertada entre los mismos” (Correa, 1992:98-99).

El segundo programa más importante de reestructuración de la deuda tuvo lugar en la cumbre de París en julio de 1989, misma que dio su aprobación al programa propuesto por Nicolás Brady, Secretario del Tesoro Norteamericano, el cual expresó un nuevo planteamiento del problema, basado en la implementación de programas de ajuste monetario y de liberalización interna y externa, a cuyo cumplimiento se condicionaba la concesión de nuevos préstamos. Los objetivos del Plan Brady, defendían una idea: los países no desarrollados que hubieran logrado un equilibrio macroeconómico y que dispusieran de un cierto potencial económico pudieran acceder a los mercados internacionales de capital, lo cual significaba para esos países iniciar una reforma y liberalización de su sector financiero para integrarse a los mercados internacionales (Palazuelos, 1998). El Plan Brady defendió la idea de la imposibilidad de conseguir avances en el problema del endeudamiento externo si no se aceptaban reducciones tanto en el principal como en el pago de intereses. Este plan se ocupó de la deuda de los países que aplicaron programas de ajuste para poder beneficiarse de las facilidades concertadas para disminuir su deuda y el servicio de la misma. El Plan Brady favoreció decisivamente el alineamiento de la mayoría de los países latinoamericanos al *Consenso de Washington*, entendiéndolo por ello una serie de aspectos en los que las políticas del gobierno de los EEUU, así como los tecnócratas de las instituciones financieras internacionales, están completamente de acuerdo en el camino que las políticas económicas de los países sobreendeudados deben seguir para garantizar su capacidad de pago.

Desde que John Williamson, un distinguido economista del *Institute for International Economics*, inventara en 1989 la expresión *Consenso de Washington*

(Williamson, 1990) para referirse al conjunto de recetas de políticas y estrategias de desarrollo defendidas en los años ochenta por las instituciones gemelas de Bretton Woods y por el gobierno de Estados Unidos dicho consenso se convierte en la profundización de la dinámica del llamado ajuste estructural, pues abarca una serie de consejos y medidas en los cuales los países sobreendeudados se comprometen en la nueva orientación de las políticas que el Plan Brady impuso como requisito en su ortodoxo programa de ajuste. Estas medidas comprenden los siguientes aspectos:

1. Disciplina fiscal: Principalmente se busca la disminución de los subsidios, sobre todo de aquellos que son directos a los consumidores y ocasionalmente a los productores. Además para eliminar el déficit fiscal se promueve la disminución de los gastos militares, pero sobre todo aquellos ligados a la función pública. Un déficit de presupuesto operacional que sobrepase un 1% a 2% del PIB se considera prueba fehaciente de una falla en la política aplicada, a menos que este exceso se haya utilizado en inversiones de infraestructura productiva.
2. Reforma fiscal: El consenso general es el que afirma que un sistema eficaz es aquel que posee una base amplia, reglas claras y porcentajes moderados de impuestos marginales, aspectos muy ligados a una búsqueda de mayor captación impositiva que sirva como garantía de solvencia al momento de solicitar un préstamo externo. El aumento del ingreso vía impuestos se considera una alternativa a la reducción del gasto público para paliar déficit fiscales
3. Prioridades en el gasto público: La necesidad de cubrir el déficit fiscal presenta la disyuntiva entre aumentar los ingresos fiscales o reducir el gasto público. El Consenso de Washington, influido por los economistas "reaganianos" ("supply-siders")⁶, optó por favorecer la reducción del gasto público.
4. Tasas de interés y liberalización financiera: Fundamentalmente se busca eliminar los tipos de interés preferenciales a fin de que ellos tiendan hacia el

⁶ El Enfoque del "lado de la oferta" o "supply-side" completó al monetarismo para tratar de acabar con el Estado de bienestar con la ayuda académica de un grupo de nuevos economistas clásicos, enfoque ampliamente utilizado en la presidencia de Reagan y conocido formalmente en el "Programa de Recuperación Económica" presentado el 18 de febrero de 1981. Este tenía tres objetivos: estabilización de la economía estadounidense, reducción de la inflación y el restablecimiento de un fuerte crecimiento económico. Para Theotonio Dos Santos, "...cualquier observador que analice los resultados de éstas medidas puede concluir fácilmente que el "supply-side" no pasó de ser un aparato ideológico para justificar la distribución negativa del ingreso, los gastos militares desenfrenados y otras medidas conservadoras". Véase (Dos Santos, 1999: 507-526)

nivel determinado por el mercado. Existen dos principios generales referentes a los niveles de las tasas de interés que cuentan con el apoyo del *Consenso de Washington*. El primero es que las tasas de interés deben ser determinadas por el mercado. El segundo principio apunta a la necesidad de tasas de interés real positivas, para incentivar el ahorro, por un lado y desalentar la fuga de capitales, por el otro.

5. Política comercial: El *Consenso de Washington* considera que el sistema de permisos de importación es un obstáculo, que debe ser reemplazado por el de derechos de aduana y éstos reducirse gradualmente hasta llegar a la liberalización de las importaciones promocionando la firma de Tratados y Acuerdos de Libre Comercio abandonando de forma radical las tesis de la CEPAL sobre la sustitución de importaciones.
6. Tipo de cambio: Como en el caso de las tasas de interés, la tendencia es inclinarse por tipos de cambio determinados por las fuerzas del mercado. Se considera que el tipo de cambio real debe ser lo suficientemente competitivo como para promover el crecimiento de las exportaciones a la tasa máxima que el potencial del lado de la oferta del país lo permita, al mismo tiempo que se mantenga un eventual déficit de cuenta corriente a un nivel sustentable.
7. Inversión Extranjera Directa: Al orientar el modelo económico hacia el exterior, la inversión extranjera directa (IED) se presenta como el complemento ideal a la inversión nacional y no deben ponerse trabas a su entrada puesto que significa una transferencia de capital y avances científicos y tecnológicos. Si se pretende disminuir la carga del endeudamiento externo deben reemplazarse los préstamos bancarios por IED.
8. Privatización: El *Consenso de Washington* cree que la propiedad privada tiene una conducta más eficaz que la pública, por ende, aumenta el rendimiento de las empresas puesto que las privatizaciones aligeran las finanzas públicas tanto por la entrada de dinero, producto de la venta, como por la eliminación de necesidades de financiamiento de nuevas inversiones.
9. Desregulación y derechos de propiedad: La desregulación entendida como la eliminación de barreras a la entrada y salida en los mercados de trabajo y de productos se presenta como fundamental para garantizar el funcionamiento más eficiente de las leyes del mercado, además de garantizar la competencia

entre capitales. Mismo tratamiento debe dársele a los derechos de propiedad.

10. Inflación: La estabilidad monetaria es fundamental para mantener un nivel inflacionario bajo, es decir la oferta monetaria debe corresponder a la demanda a través de la instrumentación de operaciones sobre la liquidez (régimen de saldos diarios).

En suma, el *Consenso de Washington* impulsa el abandono del mercado interno y la reorientación del aparato productivo hacia la exportación. En algunos casos, esto ha permitido generar recursos para continuar realizando transferencias netas de capital por concepto del servicio de la deuda externa, en otros, la apertura comercial indiscriminada y la desregulación sólo profundizaron el desequilibrio de la balanza comercial, generó varios déficit y subrayó la dependencia financiera. El Nuevo Orden Mundial se ha construido bajo el discurso del *Consenso de Washington* dictaminando que el “sistema de libre mercado” es la única opción posible en el camino hacia la prosperidad global. La legitimidad de las reformas del libre mercado descansa en la ilusión de que, a largo plazo, la globalización conducirá a la abundancia para todos. Esta idea sirve de sustento a las propuestas de acuerdos comerciales los cuales conforman un conjunto de bloques regionales (Unión Europea, el Área de Libre Comercio de América del Norte, la APEC, el MERCOSUR entre los más destacados) teniendo como dinámica la eliminación de las restricciones como subsidios, aranceles e impuestos al libre comercio de las mercancías. A inicios de los años noventa, aparece el auge de acuerdos de integración que al insistir en el acomodo de las directrices de apertura y desregulación, volverán a dar nueva vida a las propuestas de convergencia macroeconómica instrumentada por el conjunto de políticas de estabilización. Las economías que intentan construir acuerdos de integración subregional o bilateral, pondrán como condición para ello, la estabilidad macroeconómica de cada una de ellas y la práctica de políticas comerciales acordes a la apertura y a la globalización, en particular la financiera. La globalización se establece como el terreno en donde deberá inscribirse toda estrategia de crecimiento económico, donde la regionalización se considera como lo principal para ello (Conde, 2003).

Conde presenta tres etapas básicas en el proceso de integración. La primera nos remite a los procesos que permiten que las condiciones económicas de dos o más países sean cada vez menos desiguales entre sí, a través de liberalizar el comercio, la circulación de la mano de obra y de los capitales. A partir de aquí es posible hablar del

avance hacia etapas de integración más allá de los exclusivos aspectos comerciales. La segunda etapa consiste en el proceso de cumplimiento común de una serie de metas económicas que conciernen a un conjunto de variables macroeconómicas como la tasa de inflación, el déficit gubernamental y del sector externo, etc. Una tercera etapa viene caracterizada por la adopción de políticas comunes en relación a la seguridad social de las que se benefician los trabajadores de cada economía así como la convergencia de sistemas educativos que apoyen y hagan más viable la libre circulación de la mano de obra al interior de los bloques. Finalmente, confluir en la adopción de una sola moneda junto con todo lo que implica en términos de mecanismos de emisión y gestión del signo monetario común como en la creación de una nueva simbología compartida de unidad y que movilice a la nueva economía regional.

La integración viene precedida por la firma de acuerdos comerciales pero basta revisar la estructura de dichos acuerdos para alcanzar a percibir la dinámica de la integración entre naciones periféricas y centrales. Al revisar los datos sobre comercio mundial (cuadro 1.3) se observa que los países más industrializados realizan el 59,2 por ciento de las exportaciones mundiales en el 2004, mientras que América Latina sólo alcanza una participación del 5 por ciento. Un dato más sobresaliente es que dos terceras partes del comercio mundial se efectúa entre las naciones más industrializadas, marginando a los países periféricos de los beneficios del comercio mundial, como lo ejemplifica el caso de América Latina. Las afirmaciones de Toussaint (2004: 106) son muy claras sobre este comportamiento del intercambio comercial mundial:

“Mientras que los países más industrializados comercian sobre todo entre sí, los países de la Periferia, con algunas raras excepciones, lo hacen poco o muy poco. Si se toma al conjunto de la Periferia como un todo, los intercambios entre países de esta parte del mundo no representan más que menos de un tercio de sus intercambios, mientras que el resto está constituido de intercambios con los países más industrializados”.

Cuadro 1.3
Exportaciones mundiales 1992-2004
(Miles de millones de dólares)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Mundo	3775.9	3767.7	4290.0	5130.0	5350.2	5539.0	5451.3	5645.0	6376.7	6130.5	6429.0	7469.2	9053.1
Países													
Industrializados	2662.7	2597.1	2917.1	3473.4	3565.6	3644.9	3673.9	3739.7	4003.9	3872.0	3990.6	4569.3	5364.2
Estados Unidos	448.2	464.8	512.6	584.7	625.1	689.2	682.1	695.8	781.9	729.1	693.1	724.8	818.5
Japón	339.9	362.2	397.0	443.1	410.9	421.0	387.9	419.4	479.2	403.5	416.7	471.8	565.7
Francia	235.9	209.3	235.9	286.7	287.7	289.7	305.6	302.5	300.0	297.1	311.9	365.5	423.8
Alemania	422.3	382.5	429.7	523.8	524.2	512.4	543.4	542.9	550.1	571.4	615.4	751.7	911.6
España	64.8	61.0	72.9	91.0	102.0	104.4	109.2	110.0	113.3	115.2	123.5	156.0	182.1
Reino Unido	190.4	181.4	204.0	242.0	262.1	281.1	271.8	268.2	281.6	267.3	276.3	304.2	341.6
Países en													
Desarrollo	1113.2	1170.6	1372.9	1656.6	1784.6	1894.1	1777.3	1905.3	2372.9	2258.4	2438.4	2899.9	3689.0
Africa	79.6	74.8	79.5	94.4	106.9	108.4	92.0	99.9	123.8	117.1	121.0	150.5	197.3
Asia	585.8	646.3	768.6	932.8	973.2	1041.9	987.8	1054.4	1270.0	1183.5	1300.0	1538.9	1934.6
China	84.9	91.7	121.0	148.8	151.0	182.8	183.7	194.9	249.2	266.1	325.6	437.9	593.4
América Latina	147.6	158.1	183.1	221.9	249.8	277.2	274.4	292.7	353.3	339.3	342.6	372.1	458.6
Argentina	12.2	13.1	15.8	21.0	23.8	26.4	26.4	23.3	26.3	26.5	25.6	29.6	34.5
Brasil	35.8	38.6	43.5	46.5	47.7	53.0	51.1	48.0	55.1	58.2	60.4	73.1	96.5
Chile	10.0	9.2	11.6	16.0	15.7	17.9	16.3	17.2	19.2	18.3	18.2	21.5	32.0
México	46.2	51.9	60.9	79.5	96.0	110.4	117.5	136.4	166.4	158.5	160.7	165.4	189.1

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2005) Estadísticas Financieras Internacionales, Información en línea

Surgen dos problemáticas a destacar producto de este intercambio de las naciones periféricas con las centrales: el deterioro de los términos de intercambio y el poder de las multinacionales como dictaminadoras de la política comercial mundial. En el primer caso, los países periféricos han visto disminuir las ganancias de la exportación de sus mercancías producto de ser bienes manufacturados de ramas específicas y bienes primarios con bajo valor agregado mientras importan productos de alto valor agregado y tecnologías novedosas. En el caso de la segunda problemática, las multinacionales de los países industrializados controlan los medios de transporte internacional, el comercio y la distribución de las mercancías. Estas sociedades acaparan una gran parte de los ingresos obtenidos de la venta de mercancías, ya que los países del tercer mundo deben pagar precios exorbitantes por el flete, seguros, el empaquetado y la comercialización de los productos que exportan e importan, lo cual comprueba que las reglas del libre intercambio están lejos de cumplirse, al mismo tiempo que los procesos de integración dejan de lado a la fuerza de trabajo, pues mientras los grandes capitales financieros e industriales gozan de la eliminación de trabas a su entrada en los mercados emergentes, los trabajadores no pueden fijar el precio de los bienes que ellos utilizan, además de las múltiples restricciones que día a día se construyen a la libre movilidad de este factor.

Un punto más a destacar en los procesos de integración es el relativo a la adopción de una moneda común entre los miembros del bloque la cual facilitaría el intercambio de las mercancías. Actualmente, sólo el Euro cumple con esa función como moneda común entre los miembros de la Unión Europea. En América Latina el debate se enfoca en la necesidad de adoptar al dólar producto de la pérdida de

confianza en la moneda nacional.⁷ Si bien la dolarización no se ha realizado en América Latina en forma oficial salvo en tres naciones (Panamá, El Salvador y Ecuador) el pobre crecimiento económico y las persistentes crisis fiscales y financieras hacen de la dolarización oficial una propuesta formal para los sistemas monetarios del resto de las economías latinoamericanas argumentando cuatro supuestas ventajas, las cuales se presentan críticamente en el trabajo de Guillén (2005) y que comprenden lo siguiente:

- ✓ La reducción de la inflación: producto de políticas monetarias restrictivas, más particularmente por la imposibilidad de financiar el déficit público con creación monetaria.
- ✓ La profundización financiera: Se le atribuye a la dolarización el facilitar la integración del mercado financiero nacional en la medida en que el ahorro se hace en la nueva entidad y las operaciones a través de las fronteras se realizan sobre esta misma base (recordemos que en muchas economías los bancos comerciales aún permiten aperturas de cuentas en dólares).
- ✓ Baja regular de las tasas de interés por reducción de las primas de riesgo: la eliminación del riesgo cambiario, o riesgo de devaluación, es el beneficio más obvio que suele dársele a la dolarización.
- ✓ Disciplina financiera eficiente: Nuevamente, se argumenta que la dolarización impide financiar el déficit fiscal imponiendo un manejo responsable de la política fiscal (el FMI recomienda mantener déficit fiscales por debajo del 0,5 % del PIB).

Pero al hablar de dolarizar a una economía deben visualizarse sus posibles costos y desventajas, destacando:

- ✓ Costos administrativos: La transición de la moneda nacional al dólar implica la conversión de los precios y la mutación del sistema de pagos lo que supone

⁷ La dolarización resulta de un proceso de pérdida total de confianza en las funciones tradicionales de la moneda (unidad de cuenta o medida estándar de valor de las mercancías, medio de intercambio, medio para diferir pagos, medio para atesorar valor de cambio) ocasionada por la ausencia de credibilidad en su valor intertemporal. La pérdida en la confianza de una moneda puede manifestarse de diversas maneras. Una de ellas corresponde a procesos de hiperinflación, mismos que en sentido estricto merman el poder adquisitivo de los consumidores. Otra vertiente de la pérdida de confianza en la moneda versa en función de políticas económicas inadecuadas, el ejemplo más claro lo observamos en la irrestricta creación de dinero en la que cayeron los gobiernos populistas mexicanos de la década de los setenta con el objeto de financiar el déficit presupuestal. De esta forma, en sentido estricto, se puede definir a la dolarización como el proceso de reemplazo con el dólar de los Estados Unidos de las monedas nacionales preexistentes como unidad de fijación del precio de bienes, de instrumentos de pago y de detención del ahorro -dolarización oficial-. En sentido amplio el término dolarización designa una situación en la cual el dinero extranjero sustituye al dinero local en cualquiera de sus tres funciones -dolarización no oficial, de *facto*, o informal- (Guillén, 2005: 80-10).

gastos importantes entre los que destacan cambios en los distribuidores de billetes, programas de computación de los bancos, etc.

- ✓ Pérdida del señoraje: El señoraje corresponde a la diferencia entre el costo de producción de los billetes y las monedas y su poder de compra, el cual es evidentemente muy superior. Más ampliamente definido, el señoraje depende de la base monetaria que corresponde no sólo a los billetes y monedas en circulación, sino también a las reservas de los bancos. Cuando se presenta una dolarización, el gobierno de los EEUU gana el señoraje. Por ejemplo, Ecuador, el Salvador y Panamá utilizan el dólar estadounidense como moneda oficial, la falta de moneda local significa que los gobiernos de éstos países renuncian al señoraje a favor de los Estados Unidos, de lo anterior podemos concluir que toda economía dolarizada unilateralmente soporta una transferencia neta de recursos a favor del país “tutor”.
- ✓ Limitación en la capacidad de los bancos centrales para asumir su función como prestamistas de última instancia: Uno de los costos más severos de la dolarización es el acotamiento en el accionar del banco central nacional como prestamista de última instancia lo cual es muy grave pues en caso de desordenes financieros profundos como corridas bancarias o incumplimientos en el pago de la deuda, la contrapartida de la dolarización radica en la incapacidad de los bancos centrales nacionales para detener el proceso de contagio suministrando la liquidez exigida frente a la amenaza de insolvencia general. Ellos (los bancos centrales) habrían perdido la función de proveedores últimos de liquidez.
- ✓ Pérdida de independencia respecto a la política monetaria estadounidense: La dolarización anula la política monetaria interna y un país sin política monetaria pierde un poderoso instrumento que ayude a las autoridades a actuar frente a un choque sobre la economía.

Si comprendemos la actual dinámica en que se inserta el patrón de reproducción del capital en su vertiente contemporánea veremos que los grupos beneficiados de una eventual dolarización son aquellos consorcios productores de bienes para el mercado externo, así como los prestatarios que se benefician de la disminución de las primas de riesgo en las tasas de interés y pueden solicitar nuevos préstamos mucho más baratos en el mercado internacional de capitales, sobreentendiendo con ello una supuesta estabilidad financiera. Pero por el lado de los perdedores de la dolarización se

encuentran los productores de bienes no comerciables, como los pequeños agricultores, artesanos y la creciente y abundante masa de trabajadores del sector informal, la cual aumenta ante el angustiante desempleo que se registra día con día. De una manera más generalizada, salen perdiendo todos aquellos que serán obligados a seguir una política económica, sobre todo monetaria que responde a los intereses de Estados Unidos, pues el principal problema de la dolarización radica en transferir la carga de ajustes en la economía hacia instrumentos diferentes al tipo de cambio y la política monetaria. En caso de choques externos o internos se obliga a recurrir a instrumentos socialmente costosos para sostener a la actividad, siendo las bajas en los salarios un instrumento para restaurar o mejorar la competitividad-precio que ya no puede apoyarse en una devaluación. En conjunto con esto, en la medida en que la dolarización excluye toda posibilidad de financiar el gasto público por la vía monetaria se corre el riesgo de que aumente exponencialmente el endeudamiento externo. Finalmente, se comprende que si el dólar se aprecia ello incidirá negativamente sobre la competitividad de las exportaciones del país dolarizado⁸. En este último caso, es a nivel interno que habrá que encontrar mecanismos compensatorios tales como restricciones del gasto público, control de salarios, políticas internas de racionalización, etc.

⁸ Este es un tema de mucha controversia y que ha servido de argumento favorable a la dolarización al observar el comportamiento reciente de la moneda estadounidense. El valor del dólar se eleva y cae siguiendo un patrón cíclico, a consecuencia de un auge económico, se eleva durante un periodo promedio de cinco años y luego cae por dos o tres años debido a déficit comerciales o a una política monetaria expansiva en los EEUU, de modo que desde 2001 a la fecha el dólar se encuentra a la baja producto de déficit comercial y tasas de interés reales negativas. Lo que no se menciona sobre la depreciación del dólar es que ésta comienza a privar a EEUU de sus fuentes de financiamiento pues al debilitarse esa divisa, los inversionistas adquieren menos valores estadounidenses o incluso se deshacen de los que poseen, por eso el capital extranjero demandará rendimientos cada vez más altos sobre sus inversiones en dólares para contrarrestar el riesgo cambiario. Un excelente trabajo sobre el impacto de las fluctuaciones del dólar es el de (Chapoy, 2004)

1.4 La “institucionalización” del modelo neoliberal: límites y contradicciones

Aunque Williamson ha renegado de quienes han identificado el *Consenso de Washington* con neoliberalismo, insistiendo en que él en ningún caso defendió la versión neoliberal del Consenso, basada en el fundamentalismo del mercado⁹ es comúnmente identificar dichos lineamientos a la orientación neoliberal que asume la política económica de los países de América Latina en la búsqueda de superar la crisis, además de ser sumamente contradictorios los argumentos que el propio autor utiliza para identificar al Consenso alejado de la doctrina neoliberal. Si caracterizamos al modelo neoliberal, como lo hace Rubio, por:

“...el predominio del capital financiero sobre el productivo, la orientación de la producción de punta hacia la exportación, el establecimiento de bajos salarios, fuerte contracción y centralización del capital, la combinación de formas flexibles de explotación con mecanismos de sobreexplotación de la fuerza de trabajo, una distribución regresiva del ingreso, el aumento del grado de monopolio, una nueva base tecnológica centrada en la informática, una elevada cuota de explotación y mecanismos autoritarios de poder con fachadas democráticas”(Rubio, 2001: 92-93).

vemos que el *Consenso de Washington*, se basa en la aplicación de los diez instrumentos de política económica neoliberal (dándole respuesta a la polémica de Williamson) para llevar adelante el objetivo de un sistema capitalista mundial basado en la libertad del mercado para operar, donde predominan los más “aptos” en una especie de “darwinismo social”, donde la vida social se concibe gobernada por las leyes de la competencia y del conflicto, llevando a una selección natural de la supervivencia del más apto y a la eliminación del más débil. Podemos concluir que el *Consenso de Washington* necesita de la doctrina neoliberal para operar de manera eficiente.

Los orígenes del neoliberalismo, como un cuerpo teórico de contracorriente al pensamiento dominante keynesiano, se remontan a la reunión que Friedrich Hayek convoca en 1947 en la pequeña estación de Mont Pelerin, en Suiza, acudiendo a la cita Milton Friedman, Kart Popper, Lionel Robbins, Ludwig Von Mises, Walter Eukpen, Walter Lippman, Michael Polanyi y Salvador de Madariaga, quines fundan la Sociedad de Mont Pelerin altamente dedicada y organizada con reuniones internacionales cada dos años. Su propósito fundamental era el combate al keynesianismo mismo que, durante los 25 años posteriores a la segunda guerra mundial (1945-1970) se constituye

⁹ En los últimos años, Williamson ha señalado en varias ocasiones que lo que él propugnaba era la disciplina macroeconómica, las privatizaciones, la economía de mercado y el libre comercio, pero en ningún caso el monetarismo y la economía de la oferta, los impuestos muy bajos, un Estado minimalista y la libre circulación de capitales (véanse Williamson, 1999 y 2002) y (Kuczynski y Williamson, 2003).

como el paradigma dominante para entender la actividad económica, fue ésta la época en que se desarrollan los instrumentos modernos de la política monetaria (control de las tasas de interés) y fiscal (control de los gastos del gobierno e impuestos) siendo también una época en la cual la cobertura de los sindicatos se elevó a máximos históricos. La crisis en los países capitalistas industrializados en los setenta, la crisis de la deuda en los países del Tercer Mundo en los años ochenta y la caída del bloque socialista a finales de la década de 1980 son el marco en el cual se reinsertan las políticas liberales como método para darle salida a la recesión.

A pesar de las diversas vertientes del pensamiento neoliberal podemos decir de manera general, que la escuela neoliberal se apoya en un vasto y ecléctico cuerpo teórico que comprende la teoría neoclásica, la cual contiene a su vez la teoría cuantitativa de la moneda, la ley de Say, la teoría de la determinación de los precios por la interacción de la oferta y la demanda así como la teoría ricardiana de las ventajas comparativas. En síntesis, este grupo busca reivindicar al capitalismo como único modo de producción sobre el orbe, mejorando las tasas de ganancia del capital y combatiendo al socialismo de forma radical desmoronando los beneficios sociales que trajo consigo el Estado de Bienestar, pues para Hayek y sus compañeros, es el Estado de Bienestar una causa para la destrucción de la libertad de los ciudadanos y la vitalidad de la competencia, de la cual dependía la prosperidad de todos.

Para Palley (2005) dos son los principios críticos del neoliberalismo: a) la teoría de la distribución del ingreso y b) la teoría de la determinación del empleo agregado. Respecto a la distribución del ingreso, el neoliberalismo afirma que los factores de producción (trabajo y capital) se pagan conforme a su valor. Ello se realiza mediante procesos de oferta y demanda, por lo cual el pago depende de la escasez relativa de factores (oferta) y productividad (que afecta a la demanda). Respecto de la determinación del empleo agregado, el neoliberalismo afirma que los mercados libres no permiten que los factores de producción valiosos (incluyendo al trabajo) se desperdicien. En cambio, los precios se ajustarán para asegurar la demanda futura y se empleen todos los factores. Esta afirmación es el fundamento de la Escuela Monetarista de Chicago, que afirma que las economías se ajustan de manera automática al pleno empleo, de modo que el uso de políticas monetaria y fiscal para incrementar permanentemente el empleo simplemente genera inflación.

La corriente neoliberal hace de la Universidad de Chicago uno de sus bastiones de renovada creación intelectual, teniendo como principal exponente a Milton

Friedman, al punto que años más adelante se hablará de la Escuela Monetarista de Chicago y de los *Chicago Boys*, sobre todo por el papel que jugaron en la asistencia y asesoría a la dictadura militar chilena. Friedman afirma que toda variación de la masa monetaria es seguida de una variación en el mismo sentido de los precios, del valor de la producción y de los ingresos monetarios. Deduce de esto que el Estado no puede relanzar la demanda emitiendo moneda bajo pena de aumentar en las mismas proporciones la tasa de inflación, pues el incremento de ésta implica automáticamente un crecimiento idéntico de la tasa de desempleo, postulado que hoy es visiblemente desmentido pues la realidad latinoamericana demuestra periodos de baja inflación con elevadas tasas de desempleo. Lo mismo acontece con el control inflacionario en Europa a inicios de la década de 1990 a costa de una creciente tasa de desempleo. Robert Lucas (profesor de la Universidad de Chicago y premio Nobel de economía en 1995) sigue la línea trazada por Friedman y enriquece el argumento de éste al afirmar que el desempleo involuntario no existe. Según Lucas, el economista que quiera comprender la evolución del mercado laboral debe postular que los trabajadores tienen un comportamiento racional de maximización en el arbitraje que operan entre el tiempo de trabajo y el tiempo de ocio. En otros términos, un trabajador desempleado es una persona que eligió aumentar su tiempo de ocio, aunque esto represente una caída o una pérdida total de sus ingresos. Al postular que el mercado libre asegura la colocación óptima de los recursos se pretende destruir las conquistas de los trabajadores presentándolas como rigideces al mercado.

El neoliberalismo tiene su primera victoria sobre los trabajadores con la elección de Margaret Thatcher como Primer Ministro Británico. Es en este periodo en que en el Reino Unido se contrae la emisión monetaria, se elevan las tasas de interés, bajan drásticamente los impuestos sobre los ingresos altos, se abolieron los controles sobre flujos financieros, se crean niveles de desempleo masivos, se aplastan huelgas e imponen nuevas legislaciones antisindicales y se recortan los gastos sociales. Finalmente se lanza un ambicioso y extenso programa de privatizaciones.

La variante estadounidense, una nación donde casi no existía el Estado de Bienestar al estilo europeo, tiene como prioridad la competencia militar contra la Unión Soviética. Reagan concibió la carrera armamentista como una estrategia para quebrar la economía de la URSS, para ello mantuvo como política interna la reducción de los impuestos a favor de las clases con mayores ingresos, elevó las tasas de interés y

reprimió los movimientos sindicales, pero no respetó la disciplina presupuestaria, por el contrario generó un considerable déficit público producto de su excesivo gasto militar.

En el continente europeo, los gobiernos de derecha de este periodo practicaron un neoliberalismo más cauteloso que las potencias anglosajonas, mantuvieron el énfasis en la disciplina monetaria y en las reformas fiscales pero no llevaron a cabo grandes recortes en los gastos sociales ni se confrontaron deliberadamente con los sindicatos. Inclusive llegaron al poder gobiernos de izquierda llamados eurosocialistas: Mitterrand en Francia, González en España, Soares en Portugal, Craxi en Italia, Papandreu en Grecia, gobiernos que fueron presentados como una alternativa al tener como ejes de su proyecto una política de redistribución del ingreso, pleno empleo y mayor protección social. Pero su estrategia fracasó y a mediados de la década de 1980, las presiones por los mercados financieros internacionales los obligan a cambiar su curso dramáticamente, reorientándose hacia la ortodoxia neoliberal, con prioridad en la estabilidad monetaria, la contención salarial, concesiones fiscales para los capitalistas y el abandono de la política de pleno empleo (Anderson, 1996).

En lo referente a lo social el modelo neoliberal posee la capacidad de penetrar y moldear el imaginario social, la vida cotidiana y los valores que orientan nuestra sociedad, vulgarizando la cultura y creando novedosas subjetividades y patologías, como lo manifiesta Chossudovsky (2002:29)

“Esta nueva forma de dominación económica y política-una forma de “colonialismo de mercado”-subordina a pueblos y gobiernos mediante la interacción aparentemente “neutral” de las fuerzas de mercado. Los acreedores internacionales y las corporaciones multinacionales han encargado a la burocracia internacional con sede en Washington la ejecución de un proyecto económico global que afecta la vida de más del 80% de la población mundial. En ninguna época de la historia el mercado “libre”-que opera en el mundo mediante los instrumentos de la macroeconomía-ha desempeñado un papel tan importante en la construcción del destino de las naciones “soberanas”.

En toda América Latina, los neoliberales promovieron la idea de llevar a cabo los programas de ajuste estructural como parte de la transición hacia el desarrollo, esbozando las tesis del capitalismo tardío para la región, presentándose como única alternativa en el paso del subdesarrollo hacia la integración con las economías más desarrolladas la vía neoliberal de los programas instrumentados por el Fondo Monetario y el Banco Mundial. Con la plena disposición para llevar a cabo los programas de estabilización y de ajuste, los países latinoamericanos desarticularon en la medida de lo posible, los programas de bienestar social y debilitaron la legislación laboral. Todo ello se complementó con el desmantelamiento del sector estatal, la compra en gran escala de las empresas públicas por extranjeros, pero sobre todo, al

dar prioridad al pago de la deuda externa a expensas del desarrollo social y económico de sus propios países. Las naciones latinoamericanas han renunciado a su soberanía económica y al control de las políticas macroeconómicas administradas bajo la supervisión directa del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, desatando una nueva forma de dominación económica y política que subordina a los pueblos mediante la interacción aparentemente “neutral” de las fuerzas del mercado, desatando un proyecto económico global que afecta al grueso de la población mundial.

Un ejemplo claro de ello de esta situación la presenta Chossudovsky (2002: 31) al describir como la devaluación, combinada con la liberalización del comercio y la desregulación de los mercados nacionales de bienes de consumo tiende a dolarizar los precios internos; propiciando que los precios de los alimentos básicos se emparejen a los niveles del mercado mundial. Para poder expandir estos lineamientos, existe una relación muy estrecha entre las reformas macroeconómicas, principalmente aquellas que permiten el ingreso sin restricciones a flujos de capital externos. El problema de fondo, detrás de estas reformas, es que la liberalización financiera y la necesidad de entrada de capitales, obliga a tener estabilidad monetaria y una política cambiaria que favorezca a dichos capitales, esto conlleva a la supeditación de las políticas monetaria, fiscal y crediticia con el fin de alcanzar tales objetivos.

Diversas críticas han surgido a la aplicación de los programas de ajuste y de estabilización, valdría la pena rescatar las que el ex vicepresidente del Banco Mundial y premio Nobel de Economía, Joseph Stiglitz (2002) hace al respecto, pues una vez inserto nuevamente en el ámbito académico da la impresión de quitar responsabilidad al organismo para el cual laboró dejando el peso de su crítica en el papel del FMI. Este destacado economista comenta lo siguiente.

“Medio siglo después de su fundación, es claro que el FMI no ha cumplido su misión. No hizo lo que supuestamente debía hacer: aportar dinero a los países que atravesaron coyunturas desfavorables para permitirles acercarse nuevamente al pleno empleo [...] Según algunos registros, casi un centenar de países han entrado en crisis; y lo que es peor, muchas de las políticas recomendadas por el FMI, en particular las prematuras liberalizaciones de los mercados de capitales, contribuyeron a la inestabilidad global. Y una vez que un país sufría una crisis, los fondos y programas del FMI no sólo no estabilizaban la situación sino que en muchos casos la empeoraban, especialmente para los pobres” (Stiglitz, 2002: 40).

Finalmente, bajo el neoliberalismo, la política electoral se ha convertido en algo carente de sentido como método para proporcionar opciones significativas al electorado, medio en el que las expectativas de los electores se correlacionan con los resultados electorales. A su vez, el modelo no es capaz de crear una política estable,

predecible y que prevea alguna recuperación del crecimiento sostenido y genere beneficios cada vez mayores que permitirían la consolidación a largo plazo. La clave para entender a los programas de ajuste es juzgar a los programas en términos de una estrategia política y de clase, porque su principal efecto es alterar el terreno de la lucha social y reconcentrar el poder político, así como ampliar la brecha entre los ricos y los pobres. Petras y Morley identifican este proceso denominándolo “ciclos políticos neoliberales”, en palabras de los autores:

“Los regímenes electorales neoliberales han seguido un ciclo de ascenso, decadencia y...reproducción. Tres grandes “oleadas” de este tipo de regímenes pueden ser identificadas. Para la mayoría de los países la primera comenzó durante la década de los ochenta, coincidiendo en términos generales con la transición negociada de las dictaduras militares a los gobiernos civiles que tuvo lugar en todo el continente. La segunda empezó hacia el final de la misma década y se extendió durante la primera mitad de los noventa. Una tercera “oleada” neoliberal ha comenzado a tomar forma en el periodo actual” (Petras y Morley, 2002: 216).

En años recientes, en América Latina el cuestionamiento hacia la continuidad de los gobiernos neoliberales posiciona en las presidencias a candidatos de izquierda, ligados a las clases trabajadoras y campesinas, así como también a la academia y a la resistencia clandestina contra las dictaduras, quienes toman el control de los Estados por la vía electoral y con un amplio margen de preferencia entre el electorado. Es así como Argentina, Brasil, Uruguay, Chile, Ecuador, el Salvador y los sonados casos de Bolivia y Venezuela cuentan ya con gobiernos que de manera frontal durante las campañas presidenciales declararon la lucha al neoliberalismo y la continuidad en la política económica de libre mercado.

El ascenso de los gobiernos de izquierda erróneamente se interpreta en la prensa como una “oleada”, es decir, como una moda, algo pasajero que se transmite luego de los acalorados discursos y debates que se sostienen contra la continuidad del neoliberalismo. El neoliberalismo tampoco fue una moda, fue un proyecto netamente orquestado para superar las limitaciones de su antecesor keynesiano y que en el caso de América Latina fue el diseño de política económica más eficaz para garantizar el pago de la deuda externa luego del colapso de 1982.

Los gobiernos de izquierda en América Latina llegan a las presidencias en el momento en que la sociedad se encuentra en un estado de emergencia ante la falta de empleos, la creciente pobreza, el deterioro de las condiciones mínimas de bienestar social conseguidas durante el desarrollismo y la nula inversión estatal en actividades productivas acompañada de la privatización de los sectores energéticos.

La promesa de estabilidad monetaria ya no es suficiente para convencer al electorado sobre una falsa perspectiva de desarrollo basada en el modelo neoliberal. Así es como numerosos Estados en América Latina arrojan a los partidos de izquierda, iniciando un interesante proceso en el cual se abren frentes de batalla contra la hegemonía del capital privado nacionalizando empresas y sectores fundamentales para el desarrollo (el caso del gas en Bolivia, el petróleo y la telefonía en Venezuela, por citar dos ejemplos recientes). Esta lucha contra el capital privado que hoy se abre en América Latina tiene detrás de si numerosas revueltas, manifestaciones y movimientos sociales que para los pueblos costaron en diversas ocasiones sangre producto de la represión, mientras que para los gobiernos gerenciales representaron la caída de ministros y presidentes.

El camino aún es largo y el avance de la izquierda suele ser frenado cuando los mismos presidentes, aquellos que siendo candidatos arremetieron contra el neoliberalismo, dan muestras claras de preferir medidas de política económica que a corto plazo parecieran ser favorables a la inserción de su nación en la economía capitalista global. Esto ha generado desconfianza y desilusión en muchos sectores sociales que apoyaron a estos gobiernos, sin embargo, es importante que hoy el Estado recupere una amplia participación en el desempeño económico. El camino es largo y presenta múltiples dificultades, no resultará sencillo romper con todos los privilegios que el neoliberalismo dejó en las empresas transnacionales y en los capitales improductivos, privilegios que hoy los grandes grupos empresariales nacionales y extranjeros se niegan a perder e inclusive alientan golpes de estado contra los gobiernos legitimante electos.

El ascenso de los gobiernos de izquierda lejos de generar desilusión ante los limitados resultados que han arrojado debe de servir para construir una alternativa latinoamericana al neoliberalismo. Es importante cuestionar sus resultados en materia de bienestar social, pero también debe de exigirse a los gobiernos de izquierda el romper con todo aquello y aquellos, que en aras de obtener un beneficio privado atente contra el bienestar colectivo, sobre todo cuando hacemos referencia a la región más desigual del planeta.

1. 5 El nuevo papel del Estado bajo el modelo neoliberal

Una vez descritas las funciones que los programas de ajuste y de estabilización realizan en la planeación de la política económica, teniendo como eje de referencia los lineamientos establecidos por el *Consenso de Washington*, vale la pena destacar el papel que el Estado ejerce en el diseño, planeación y ordenamiento de la política de desarrollo nacional establecida bajo el modelo neoliberal. Para el neoliberalismo, el Estado debe dejar de lado sus funciones como operador de la economía y garantizar la reproducción del capital mediante el equilibrio de las variables macroeconómicas (estabilidad del tipo de cambio, control de la inflación, equilibrio fiscal y en balanza de pagos), a esto se suma una nueva normatividad que le da mayor peso a la propiedad privada, y en base a ello, justificar la represión contra todos aquellos movimientos sociales que atenten o pretendan frenar el libre ejercicio del capital, inclusive en aquellos sectores que anteriormente se consideran de actividad exclusiva del Estado (educación, salud, seguridad social). En el discurso neoliberal, el Estado deja de ejercer presión sobre el libre ordenamiento de los mercados, se limita a controlar y supervisar el funcionamiento de la ley de la oferta y la demanda, visión plana y poco analítica que día a día alcanza mayores adeptos cuando diferentes sectores empresariales y políticos rememoran tendenciosamente las experiencias acontecidas en Latinoamérica durante los años setenta y principios de los ochenta, cuando los Estados nacionales ejercieron el control sobre el grueso de las actividades productivas desencadenando una crisis de sobreendeudamiento que afectó a lo largo de una década al desarrollo del subcontinente. Pero es preciso no caer en afirmaciones reduccionistas y contemplar el proceso actual de transformación del Estado como parte importante para el funcionamiento de los mercados financieros internacionales, rasgo distintivo de la globalización financiera, a la cual haremos referencia en el capítulo siguiente para comprender el proceso de desregulación financiera, antecedente directo de las crisis desatadas en América Latina en los últimos años.

Con la implantación del modelo neoliberal en diversos sectores se habló de una erosión del Estado, en el cual únicamente queda garantizar el desempeño eficiente de la economía bajo el liberalismo. De esta manera, al hablar de una erosión del Estado se hace referencia a las transformaciones propias del capitalismo global el cual ha restringido drásticamente el campo de acción para la intervención económica y sociopolítica del Estado gracias a la liberalización financiera, comercial y de servicios

que somete cada vez más a los Estados a la dinámica del mercado mundial y a las estrategias de los consorcios internacionales. De esta manera, como lo comenta (Kaplan,2004: 217), el Estado anteriormente único actor del orden mundial tiene que coexistir ahora con empresas y consorcios internacionales, organismos públicos internacionales (FMI, Banco Mundial), megaespeculadores y firmas calificadoras, movimientos y organizaciones no económicas transnacionales, transnacionalizaciones del capitalismo financiero especulativo, el terrorismo, el crimen organizado y el narcotráfico; y finalmente miembros de las élites corporativas y técnicos especializados en un extremo, hasta migrantes y desplazados así como trabajadores pobres en el otro. Por todo lo anterior, las poderosas empresas transnacionales inciden en las decisiones y capacidades de los estados nacionales. En el caso de los Estados latinoamericanos, el propio Kaplan afirma lo siguiente:

“El Estado latinoamericano sufre una doble erosión en su soberanía y su intervencionismo. Por una parte, desde afuera y desde arriba por la transnacionalización. Por otra parte, desde abajo y desde dentro, por el crecimiento insuficiente e incierto, la crisis y la descomposición económica, la polarización y disolución sociales, la desestabilización y conflictividad políticas, la segmentación de las sociedades” (Kaplan, 2004: 226-227).

En este contexto, los grupos dominantes sólo aceptan la intervención del Estado de manera condicional y transitoria, transfiriéndole problemas y los costos de las crisis financieras además de reducirle los recursos para su funcionamiento eficiente, volviéndose sumamente problemático alcanzar el desarrollo económico sostenido pues se utilizan los fracasos de la política económica para exigir la reducción de su autonomía y de su injerencia, la privatización del sector paraestatal y el predominio del capital financiero, en suma, llevar a cabo la plena desestatización. Se afirma en este sentido que en esta etapa la interacción existente en el Estado y la economía se rompe y que por lo tanto el Estado tiene como función exclusiva garantizar la reproducción del capital. Así, se llega al groso error de considerar a la economía como una ciencia aislada y que interactúa de manera eficiente gracias al mercado. La política opera en este sentido en el vacío, lo único que le queda como campo de acción es la política social pero sólo en algunas de sus remanentes pues su parte “dura” (seguridad social, educación, salud) debe ser privatizada para garantizar una eficiente asignación de recursos. El único plano sobre el cual actúa la política social se reduce a proyectos focalizados y específicos. Su función se limita a garantizar la gobernabilidad que permita al capital reproducirse sin crear conflictividades sociales y para ello será fundamental el ejercicio de la democracia en su sentido liberal, vista únicamente como método útil para resolver el conflicto de la detención del poder político, es decir,

mediante la democracia se mantiene el orden legal y se crea una cultura de elección popular donde un líder planea resolver las necesidades colectivas. En América Latina la democracia llega luego de años de experiencia dictatorial en la mayoría de los países, se inserta entonces a la democracia sólo como un elemento más en el proceso de modernización económica y es aquí donde el neoliberalismo liga los requerimientos del capital a la forma de ejercer las prácticas democráticas vistas únicamente como método de elección de representantes.

Para Joachim Hirsch (1996) lo que enmarca esta nueva configuración del Estado es la transición del “Estado de seguridad”, peculiar de la fase fordista del capitalismo, al “Estado nacional de competencia”, característico de la etapa del capitalismo global. En el “Estado de seguridad” fordista particularmente europeo, el estado actuaba como un gran organizador de la sociedad, la individualización capitalista del mercado debía ser superada por medios burocráticos, la existencia de un bloque corporativo sólido (sostenido en partidos populares y reformistas) permitía a los grupos sociales excluidos ser sostenidos de alguna manera por los programas de bienestar social y con esto ser mantenidos bajo control. Se trataba de una forma de “estatismo autoritario”, con una política de seguridad material pretendidamente incluyente en colaboración con partidos y sindicatos estatizados y flanqueado asimismo por aparatos estatales de vigilancia y represión. En contraste, el “Estado nacional de competencia” se distingue precisamente por la renuncia a las estrategias de integración material abarcadoras. En lugar de normalización, estandarización e igualación burocráticas, el individualismo, la diferencia y la libertad de mercado se convierten en los valores dominantes. El Estado ha perdido como consecuencia de la globalización una parte esencial de su instrumental intervencionista, siendo ahora la creación de condiciones óptimas de revalorización para el capital internacional su principal finalidad. Ello significa el retroceso de las seguridades sociales, el forzamiento del proceso de disociación social y lo más evidente, la pérdida que los gobiernos nacionales han sufrido sobre el control del tipo de cambio y la política monetaria condicionadas ambas por los movimientos globales del capital. Para Hirsch, el “Estado nacional de competencia” de ninguna manera es política y socialmente más atractivo que su predecesor, desde muchos puntos de vista es incluso más brutal, excluyente, inequitativo y antidemocrático, siendo bien conocido lo que esto significa: adelgazamiento del bienestar social, flexibilización del trabajo

asalariado¹⁰, privatización y desregulación, así como la minimización de los estándares ecológicos (Hirsch, 1996: 65-70).

Es importante no caer en interpretaciones erróneas, pues contrariamente a lo que sostiene la doctrina y la ideología neoliberal las transformaciones actuales del Estado no implican ningún retroceso o debilitamiento general del mismo, por el contrario, lo que hoy se observa es el afianzamiento de las relaciones Centro-Periferia, esta relación es clarificada por Osorio (2004b: 135) cuando afirma lo siguiente:

“...tanto el antiguo como también el nuevo capitalismo necesitan del Estado para reproducirse y expandirse, tanto por razones económicas como políticas tales como: la preservación de un “orden” y de una “paz social”, dentro de sus fronteras establecidas que sometan al trabajo a las condiciones que el capital reclama, tarea que no pueden cumplir ni Microsoft, la Ford, ni ninguna otra gran empresa multinacional, y que sólo es de competencia estatal; la seguridad “nacional” frente a la inseguridad “internacional”, en un mundo de enfrentamientos soterrados y abiertos; una plataforma de fuerza con asiento “nacional” para las tareas de expansión (colonial, neocolonial, imperialista) de los Estados centrales hacia las regiones periféricas; la formulación y aplicación de políticas de protección a capitales “locales” ante la competencia de capitales externos; el Estado como demandante y creador de mercado a industrias y sectores de punta del capitalismo (considérese por ejemplo la demanda estatal a la industria armamentista y electrónica en Estados Unidos). En fin, el Estado como instancia de fuerza de capitales nacionales, que operan mundialmente, para alcanzar objetivos de inversión y/o apropiación de materias primas y apertura de mercados en el plano mundial”.

El Estado en la globalización se somete a una dialéctica contradictoria, por una parte existen diversos sectores que advierten sobre su debilitamiento, decadencia y casi extinción, en contraparte, numerosos sectores afirman que el Estado debe transformarse para superar sus límites y deformaciones y así, ajustarse a los retos del desarrollo y la globalización. Podemos concluir en primera instancia que hasta ahora el Estado y su soberanía no están condenados ni a su total debilitamiento ni a su completa extinción, debido a que hasta ahora, las limitaciones y crisis de la globalización propias del desarrollo neocapitalista y de las políticas neoliberales multiplican conflictos y problemas para los cuales no parecen existir soluciones ni

¹⁰ La flexibilización del trabajo implica la orientación que se le otorga al factor trabajo dentro del proceso productivo, es decir, romper con la rigidez del modelo taylorista, y de esta forma incrementar la productividad y abaratar los costos totales, (para la teoría neoclásica, lo fundamental es reducir el costo marginal) para lograr esto la flexibilidad recibe dos orientaciones. Una dinámica mediante la introducción de nueva tecnología, se reorganiza a la empresa con cargo a la tecnología; y una estática en la cual todo se carga a los trabajadores, esto implica reducción del salario real, además de prestaciones y la intensificación de la jornada de trabajo, además de introducir reformas para regular los salarios en base a la tasa de productividad. Esta flexibilización del trabajo, plantea una organización jerárquica de los empleos de la siguiente forma: 1/ *Empleo moderno*: Concentrado en los sectores financiero, telecomunicaciones y nuevas tecnologías. La fuerza de trabajo es más calificada y posee mejores salarios y prestaciones; 2/ *Empleo tradicional*. Docencia, actividades comerciales tradicionales con niveles de escolaridad medios (excepto la docencia) y prestaciones disminuidas; 3/ *Empleo excluyente*: Labores en condiciones vulnerables, precarias y desplazadas, básicamente labores en la maquila. Son trabajadores pobres. Véase (Sotelo, 2003) y (Balderas, 2004).

actores que las sustenten. En palabras de Marcos Kaplan ejemplificando lo anterior en el caso de los estados latinoamericanos:

“Estados y corporaciones de potencias y países desarrollados, instituciones internacionales, grupos privados en posición de dominación, parecen imposibilitados o renuentes para asumir el control y el ejercicio directo del gobierno y la administración de los países latinoamericanos” (Kaplan, 2004: 253)

Resulta paradójico constatar como las reformas neoliberales se han diseñado e implementado bajo un fuerte intervencionismo estatal y prácticas autoritarias, por lo cual, el referido intervencionismo perdurará ante los altos costos sociales que las reformas han significado para los grupos marginados de las poblaciones latinoamericanas (el ejemplo de los rescates carreteros y bancarios en México es el más significativo de este intervencionismo estatal). El Estado es llevado así a reafirmarse como regulador y “jugador emergente” en reemplazo de un mercado individualista incapaz de cumplir las bondades atribuidas a su funcionamiento. El Estado se convierte en requisito indispensable para el avance de la globalización, afirmación contrastante con aquella en la cual se supondría que la expansión global de los mercados tenía como contracara la retracción de los Estados; la economía, los negocios, la cultura y el consumo romperían las fronteras nacionales y en consecuencia el principio de autoridad estatal soberana tendería a desvanecerse¹¹. Como podemos observar, el papel del Estado es fundamental en el desempeño de la política económica impuesta en los últimos años en todo el subcontinente, pero será de vital importancia en el manejo de las reformas y ajustes llevados a cabo como consecuencia de las crisis financieras que han afectado a Argentina y Brasil, países en los cuales, el Estado tomará el control sobre el desempeño económico en busca de superar los agravados costos del estancamiento progresivo, característico del modelo neoliberal, profundizado con la presencia de las crisis financieras.

¹¹ Al respecto puede verse (Vilas, 1999: 69-101), ensayo en el cual el autor critica esta idea, entre otras más erróneas sobre el proceso de globalización

2

LA GLOBALIZACION Y DESREGULACION FINANCIERA. SU IMPACTO EN LAS TRANSFORMACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

A fines de la década de 1980 el concepto globalización emerge como una pretensión universalista por homogeneizar modos de vida, costumbres, ideologías, filosofías y políticas. Hoy, el proyecto de la globalización dista de haber alcanzado la reducción de la desigualdad entre aquellas naciones proclives a sus presunciones homogeneizantes. La globalización implicaba utópicamente en el desarrollo del capitalismo la eliminación de las trabas al libre comercio, a la libre movilidad del capital financiero así como la apertura a la libre circulación de los trabajadores. La realidad y la experiencia histórica denotan un alejamiento entre las pretensiones universales de la globalización y el diario acontecer de millones de seres humanos a lo largo del planeta. El libre comercio se frena con la existencia de subsidios que los gobiernos de los países centrales imponen para la protección de sectores estratégicos como el agrícola, presentándose un intenso debate referente al tema en las reuniones de la Organización Mundial de Comercio (OMC). La libre movilidad de los trabajadores es tal vez la pretensión global menos desarrollada, siendo la existencia de la Unión Europea, el único y real experimento que permite la apertura de fronteras para los trabajadores de los países miembros, mientras que aquellos trabajadores de la periferia que buscan mejorar su nivel de vida se someten a la discriminación e incluso reproducción de modelos esclavistas dentro de las naciones centrales a las cuales arriban. Estas experiencias, llevan a numerosos autores a considerar como algo netamente global a la movilidad del capital financiero, mismo que ha creado estructuras financieras débiles en países periféricos como los latinoamericanos y que produjo la reproducción de las crisis financieras de inicios del siglo XXI.

En este capítulo se analizan las transformaciones más importantes del sistema financiero internacional, mismas que dan pie al concepto de globalización financiera. Se presenta el papel que América Latina juega con el contexto financiero internacional y se concluye con la aproximación teórica al desarrollo de las crisis financieras.

2.1 La ruptura del sistema de Bretton Woods y la nueva arquitectura financiera internacional

Los acuerdos de Bretton Woods firmados en julio de 1944 guiaron el orden internacional en la posguerra, rompiendo de ésta manera con el paradigma clásico que había dominado durante 150 años en el cual, la concepción de un mercado autorregulado no produjo el equilibrio esperado a la par de requerir de constantes intervenciones estatales para recuperar el crecimiento, situaciones demostradas en los desajustes mundiales que condujeron a la crisis del libre comercio basada en el patrón oro (aspecto que llevo la confrontación por los mercados en dos guerras mundiales) y a la Gran Depresión de los años treinta. Esta última, demostró la polarización que genera el mercado en lo económico además de disgregar en lo social. En esta conferencia, misma que tuvo vigencia durante la “época de oro” del capitalismo, surgió el sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables, donde todas las monedas establecían una relación dada con el dólar, y éste a su vez, las tenía con el oro. La supervisión del funcionamiento del sistema, se encargó al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial (aunque la influencia del Gobierno de Estados Unidos y en menor medida del Reino Unido es notoria), expresando la forma en la cual las relaciones financieras internacionales se establecerían a partir de identificar a la economía y a la moneda estadounidense como las dominantes. Puyana (2005: 25) identifica dos puntos básicos en el acuerdo:

1. El propósito fundamental de Keynes y White (proponentes iniciales de los acuerdos de Bretton Woods)¹², era desalentar los flujos especulativos de capital, pues consideraban que éstos habían desestabilizado al patrón oro tras la primera guerra mundial y eran incompatibles con un sistema de paridades fijas al cual se le presentaba como indispensable para la restauración del libre comercio internacional de bienes y servicios y los flujos de inversiones extranjeras directas de largo plazo. Por otra parte, dicho sistema se consideraba como un complemento indispensable para la persistencia de políticas internas conducentes a la obtención de niveles socialmente aceptables de pleno empleo.

¹² Puede verse un excelente trabajo sobre la controversia White-Keynes y el origen de los acuerdos de Bretton Woods en (Aguirre, 2004).

2. La instrumentación del funcionamiento del sistema requería que la libre convertibilidad entre monedas se aplicara únicamente a las transacciones en la cuenta corriente de la balanza de pagos (lo cual se logró hasta 1959 debido a los controles de cambios para las transacciones de bienes y servicios). La liberalización de los flujos internacionales de capital, particularmente los especulativos de corto plazo, no era uno de los objetivos del acuerdo.

En general, el ordenamiento financiero surgido de Bretton Woods, medido en términos de los indicadores económicos más aceptados fue superior al del patrón oro (1881-1993), al del periodo de entreguerras (1919-1938), y al actual de tipos de cambio flotantes (Puyana, 2005: 25).

En el núcleo mismo del sistema se gestaría su colapso ante el papel que asumió la Reserva Federal del los Estados Unidos para generar liquidez y convertirse en proveedor de los medios de pago para recuperación y reconstrucción de la posguerra (Plan Marshall). De esta manera, Estados Unidos fue el único país capaz de fijar el precio de su moneda en términos de oro, mientras que los demás países lo hicieron en términos del dólar. Así el dólar reemplazó al oro, y su valor dependió de las reservas de oro acumuladas por Estados Unidos, surgiendo lo que se dio en llamar *La paradoja de Triffin*¹³, la cual retoma Puyana en una cita y versa lo siguiente:

“...el dólar se constituyó en la fuente de liquidez internacional, y su oferta en el nivel internacional, quedaba determinaba por la posición de la balanza de pagos estadounidense” (Puyana, 2005: 26).

La crisis del dólar y el fin de su convertibilidad rompen el acuerdo de Bretton Woods a finales de los años sesenta, coincidiendo con las condiciones en que aparece la crisis en EEUU, en particular con los elementos que fueron originando cambios en

¹³ El sistema de Bretton Woods contenía en sí mismo una contradicción fatal. El funcionamiento exitoso del sistema dependía de cierta premisa: la capacidad de Estados Unidos de mantener un nivel favorable en cuanto al comercio y sus cuentas y pagos, aún cuando a la vez le proporcionaba capital a Europa y a Japón para reconstruir sus industrias, y así proveerse a sí mismo un mercado para sus exportaciones. Pero era inevitable que la reactivación de las industrias japonesas y europeas socavarían el control inalterable de Estados Unidos sobre los mercados mundiales y tendría un impacto en la balanza de pagos y su comercio. La resultante acumulación de dólares en el extranjero, que con el tiempo aumentaría substancialmente en exceso del valor de las reservas de oro estadounidenses, pondría en duda la viabilidad del sistema de Bretton Woods. Un economista europeo, Robert Triffin, advirtió acerca de dicha contradicción hacia finales de la década del 50. Para mediados de la década del 60, era indiscutible que las presiones sobre el sistema eran cada vez más severas. La crisis se exacerbó por una presión financiera de mayor influencia sobre el presupuesto estadounidense; presiones causadas por el costo de la guerra en Vietnam y el financiamiento de nuevos programas sociales concedidos por la clase gobernante de Estados Unidos ante las luchas de las masas.

sus cuentas con el exterior¹⁴. La ruptura de Bretton Woods significó el fin del patrón monetario oro-dólar como resultado del desequilibrio comercial acumulado por Estados Unidos durante la larga fase de auge de la posguerra; los mercados cambiarios y de los metales preciosos experimentan fuertes tensiones por lo cual los EEUU decidieron unilateralmente abandonar la convertibilidad en oro del dólar, terminando así con el régimen de paridades fijas de las monedas que había garantizado la estabilidad y la expansión comercial y financiera del sistema capitalista por más de veinte años. Además, los cambios en las tasas de interés nacionales se transmitirán por conducto del mercado cambiario con facilidad. Así la masa de recursos líquidos en circulación empezó a moverse en función de las expectativas en la modificación de los tipos de cambio y a ejercer una influencia importante en el comportamiento de éstos (Correa, 1998: 102). Un aspecto relevante, es la devaluación que prácticamente todo el mundo sufrió en sus activos denominados en dólares en la medida en que la política expansiva y la inflación estadounidense devaluaban el dólar.

La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, la inestabilidad cambiaria y de las tasas de interés en los mayores mercados financieros del mundo llevaron a verdaderos cambios estructurales en éstos, inmersos en una creciente competencia en el marco de la desregulación y liberalización financiera sin que todo ello se refleje en una mayor eficiencia en el financiamiento de la actividad productiva o en la promoción de mayores tasas de crecimiento económico. Con todo ello, podemos delimitar algunas características específicas del periodo pos Bretton Woods. La primera tiene que ver con la no creación de una nueva entidad financiera internacional que regulara la emisión de los medios de pago internacionales; la segunda es la emisión de los medios de pago internacionales, misma que fue compartida por varios países industrializados; la tercera es que estos mismos países lograron una coordinación multinacional que fue efectiva para evitar una recesión económica mundial, pero que no pudo detener las

¹⁴ Eugenia Correa (1998:101-102) comenta al respecto lo siguiente: "Desde 1964 se produce en muy corto plazo un incremento del gasto militar producto de la guerra de Vietnam, que empezó a generar presiones inflacionarias que la Reserva Federal frenó incrementando la tasa de descuento, ello tuvo un efecto negativo sobre el financiamiento de la inversión civil. Posteriormente, a mediados de los sesenta, se produce un descenso en el ritmo de crecimiento de la inversión y la creciente exportación de capitales de las firmas transnacionales, con lo que se gestan los elementos esenciales para generar descenso en la tasa de ganancia. El déficit estadounidense fue provocando una abundancia de medios de pago internacionales, dólares que no se invirtieron, sino que se destinaron a colocaciones financieras de corto plazo. El mercado del eurodólar fue realizando las operaciones de intermediación y financiamiento en dólares procedentes del déficit estadounidense. El déficit externo de Estados Unidos se financia con su propia moneda y fue incrementando una masa de dólares por el mundo que no se destinan a la inversión, sino que se mantienen a corto plazo. Dicho país tiene en circulación desde principios de los años sesenta una mayor cantidad de dólares que reservas en oro".

inestabilidades financieras y económicas, y finalmente; dada la incapacidad de regular la oferta de los medios de pago internacionales apareció un sistema de flotación de tasas de cambio, acompañado de altas tasas de interés, lo cual propició el movimiento especulativo de capital y se relegó a segundo plano la estabilización de los flujos comerciales, con lo cual aumentó el riesgo cambiario (Bautista, 2004). En el caso de los cambios más importantes en los mercados financieros, estos se presentan en el cuadro 2.1.

Cuadro 2. 1: Cambios financieros estructurales en los últimos 30 años.

1	Exponencial crecimiento de liquidez en manos privadas. El crecimiento de activos financieros triplica el ritmo anual de la producción y el comercio mundial.
2	La reducción de los plazos en depósitos e instrumentos financieros, consecuencia del desarrollo de un activo mercado secundario de títulos.
3	El cambio en los fondos bancarios a pasivos con remuneración y procedentes de mercados monetarios. Aumento de operaciones fuera de balance de los bancos, y el uso de instrumentos derivados, además de la administración y comercio de títulos.
4	La eliminación de la frontera que limitaba la banca comercial de la banca de inversión. El incremento en la actividad del mercado de capitales y dinero, y la disminución del crédito bancario.
5	Acrecentamiento de recursos manejados por los fondos de inversión y concentración de activos en manos de pocos administradores, que desestabilizan monedas y economías.
6	Rápido crecimiento en el volumen y el tamaño de las transacciones financieras.
7	Los problemas de supervisión y regulación financiera se han convertido en mucho más complejos, principalmente en el caso de la administración de riesgos, pese las intervenciones de las instituciones financieras como el Banco de Pagos Internacionales, el FMI y el Banco Mundial.
8	La deuda de los gobiernos ha sido una de las bases más importantes para el crecimiento de los activos financieros y las tasas de interés ofrecidas por estos instrumentos se convierten en el elemento privilegiado para la prosecución de objetivos, materia cambiaria y de flujos de capitales para el funcionamiento de posiciones deficitarias.
9	Los presupuestos públicos han sido el sustento de la remuneración de activos financieros de todo tipo y de diversos intermediarios, limitando la capacidad de estabilización del gasto público.
10	La creciente incapacidad de los gobiernos nacionales para regular la actividad de grandes conglomerados financieros y supervisar los niveles de riesgo de las operaciones. No pueden evitar una crisis sistémica los gobiernos.
11	Difusión y profundización de las crisis financieras cuando éstas han venido siendo frenadas por los crecientes niveles de liquidez generados por los propios bancos e intermediarios privados.

Fuente: Girón, Alicia y Eugenia Correa, Desregulación y crisis financiera, en Girón, Alicia y Eugenia Correa (Coord.) Economía Financiera Contemporánea, Tomo IV, Ed. M.A.Porrúa, p. 25

Las transformaciones surgidas a partir del colapso de Bretton Woods configuraron una nueva arquitectura financiera, misma que permitió a la banca privada internacional ejercer como principal proveedor de crédito, adquiriendo una importancia significativa el papel de los activos financieros titularizados¹⁵, insertando bajo las mismas

¹⁵ La tendencia a la disminución relativa de créditos bancarios, contrastando con el incremento de otras formas de financiamiento, vinculadas a la emisión de títulos se define como "titularización" o "valorización del

circunstancias a los mercados financieros de las economías en desarrollo. En el enganche de las economías atrasadas con la economía mundial y su predominancia financiera, se agregan otros factores decisivos entre los que destacan la inestabilidad cambiaria, la cual impide que aparezcan formas que permitan el financiamiento estable y de largo plazo para acrecentar las capacidades productivas, dejando a los mercados en constante competencia en el marco de la desregulación y liberalización financiera como veremos a continuación.

2.2 La mundialización financiera y Desregulación

La globalización es un proceso, un eslabón en la cadena que representa el desarrollo de la economía capitalista, pues lo que hoy conocemos como globalización no es más que la expansión del capitalismo como fenómeno histórico de alcances verdaderamente globales aunque incompletos, apoyado en la internacionalización, la transnacionalización y la desregulación de los sistemas financieros y del comercio, así como las incidencias de estas políticas sobre los Estados nacionales y en la capacidad para regular los flujos financieros internacionales¹⁶. El concepto de globalización del liberalismo pretende referirse a la universalización de un cierto modo de sociedad de

financiamiento", cuyas características principales son: a) La expansión de las bolsas de valores; b) Pérdida de la importancia de los depósitos y préstamos bancarios, al mismo tiempo que se incrementa la participación de distintas formas de emisión de deuda, en particular los fondos de inversión y los papeles comerciales como instrumentos de corto plazo y la emisión de bonos como instrumento de largo plazo; c) En el caso del mercado de capitales, lo más relevante es la disminución del crédito bancario y el consiguiente aumento de las colocaciones en bonos, acción que se hace presente en los recientes incrementos de la deuda externa de América Latina. Véase, (Estay, 1996: 213).

¹⁶ La CEPAL (2002) considera que la expansión del capitalismo se presenta en tres etapas o fases. La primera fase de globalización abarca de 1870 a 1913 y se caracteriza por una gran movilidad de los capitales y de la mano de obra, junto con un auge del comercio basado en una dramática reducción de los costos del transporte, más que por el libre comercio. Esta fase se ve interrumpida por la Primera Guerra Mundial, lo que dio origen a un periodo caracterizado primero por la imposibilidad de retomar las tendencias anteriores a la década de 1920 y la franca retracción de la globalización en los años treinta. Una segunda fase de la globalización comprende de 1945 a 1973 y se caracteriza por un esfuerzo por desarrollar instituciones internacionales de cooperación financiera y comercial, y por la notable expansión del comercio de manufacturas entre países desarrollados, pero también por la existencia de una gran variedad de modelos de organización económica y una limitada movilidad de capitales y de mano de obra. En el último cuarto del siglo XX se consolidó la tercera fase de la globalización cuyas principales características son la gradual generalización del libre comercio, la creciente presencia en el escenario mundial de empresas transnacionales que funcionan como sistemas de producción integrados, la expansión y la considerable movilidad de los capitales, y una notable tendencia a la homogeneización de los modelos de desarrollo, pero en la que también se observa la persistencia de restricciones al movimiento de mano de obra.

mercado en la cual no existen sujetos sociales sino un conglomerado universal de consumidores, mismos que permiten el desarrollo de un mundo unipolar, en donde el liberalismo se pasa de su excepción económica hacia la política, privando las relaciones individuales y las actitudes racionales de los sujetos tomadores de decisiones. Y aunque sea verdad que numerosos países han emprendido reformas que impulsan la liberalización económica, la apertura y las privatizaciones estamos alejados de una sociedad abierta en donde los beneficios sean extendidos para los millones de seres humanos marginados que habitan el planeta. Hoy más que nunca, es evidente que la globalización conlleva a una relación del tipo dominio-subordinación, en donde lo verdaderamente global, son los intereses económicos y políticos de un pequeño grupo de conglomerados, mismos que buscan convertir en universal su percepción de sociedad, de cultura y valdría decir, de vida misma.

Rescatamos dos perspectivas sobre la globalización presentadas por Arancibia (1999: 335-336). Para este autor, la globalización puede ser mirada como un fenómeno histórico- natural, se puede decir que la humanidad desde siempre con avances y retrocesos, pero tendencialmente siempre ganando terreno, construye a la globalización o quizá deberíamos decir edifica la interconexión de los pueblos, economías y culturas. En el seno del sistema capitalista este proceso se ha ido acelerando hasta llegar a la fase actual, por ello, la globalización nos pertenece a todos aunque es evidente que produce beneficios profundamente desiguales. En una segunda perspectiva, la globalización aparece como respuesta a la crisis capitalista iniciada a fines de los sesenta, aunque Arancibia destaca que la construcción de una economía global capitalista se inicia desde los albores mismos del sistema. De esta forma la globalización económica consiste, en la creación de un espacio único y básicamente homogéneo para el funcionamiento del capital¹⁷. Pasar de economías nacionales conectadas por el comercio internacional a una economía mundial, global, en la cual subsisten elementos de economía nacional, pero donde lo global predomina y hegemoniza las tendencias de funcionamiento y las políticas que se desarrollan. Se trata de la globalización del comercio, del movimiento de capitales y de la producción.

La expresión más acabada de esta globalización de la economía es la denominada “internacionalización del capital”, esto ha conducido a una transformación

¹⁷ Proceso homogéneo cuando se trata de garantizar una tasa de ganancia que permita la reproducción constante del capital a escala planetaria pero heterogéneo cuando se trata de repartir esa ganancia entre los diversos agentes del proceso de producción así como entre las naciones que integran una nueva forma de división internacional del trabajo, misma que acentúa la bifurcación entre centros y periferias.

en las relaciones de producción, mismas que se han modificado, material y formalmente, en complejas formas financieras a las que se les ha conferido un papel clave en la estructura económica mundial. La esfera financiera representa la punta hacia delante del movimiento de mundialización de la economía, en el cual su movilidad es la más grande. Conjuntamente, los intereses privados parecen haber retomado totalmente la iniciativa frente a los Estados. Esto es lo que se conoce como “mundialización financiera”, definido por Francois Chesnais (2001: 20) en las siguientes palabras:

“La expresión “mundialización financiera” designa las interconexiones muy estrechas entre los sistemas monetarios y los mercados financieros nacionales, que resultaron de medidas de liberalización y de desregulación adoptadas en un principio por los Estados Unidos y el Reino Unido entre 1979 y 1982 y, en los años siguientes por el resto de los principales países industrializados. La liberalización externa e interna de los sistemas nacionales, anteriormente cerrados y compartimentados, permitió la aparición de un espacio financiero mundial. Sin embargo, la liberalización y la desregulación no suprimieron los sistemas financieros nacionales. No hicieron más que integrarlos, de manera “imperfecta” o “incompleta”, en un conjunto que tiene tres particularidades. Primero está fuertemente jerarquizado [...] en segundo lugar, este conjunto “mundializado” está marcado por una carencia de instancias de supervisión y control. [...] Finalmente, la unidad de los mercados está asegurada por los operadores financieros, en grados que difieren de un segmento a otro (cambios, obligaciones, acciones, etc.)”.

La esfera financiera es quizá el factor que más ha transformado a la economía contemporánea en los últimos treinta años y es posible que la globalización financiera se asemeje a una tendencia de verdadera economía mundial integrada, mientras que en el comercio y la producción son notorias las deficiencias. Esto es resultado directo de que el mundo del trabajo es rezagado al impedirse la plena movilidad del factor trabajo producto de la estricta regulación por parte de los Estados nacionales, dejando a la clase trabajadora sin parte de los beneficios que la globalización depona en la escala financiera, insertándose en una dinámica donde lo que priva es la explotación del trabajo mediante la flexibilidad y desregulación laboral.

El dinamismo de la esfera financiera, su crecimiento a ritmos cualitativamente superiores a los de la inversión, del PIB o del comercio mundial impone un predominio del capital ficticio por encima del real en contraposición a lo observado en los años del capitalismo fordista, tan sólo en el año 2001 el valor de mercado del sistema financiero mundial representaba el 22% del mercado total (ver cuadro 2.2), por encima de sectores claves como energéticos o aquellos que comprenden o abarcan a la denominada “nueva economía”, (es decir, los sectores de innovación tecnológica) pese a esto, es evidente que la esfera financiera se nutre de la riqueza creada por el sector real. Los capitales que los operadores financieros valorizan en las colocaciones financieras nacieron en el sector productivo y comenzaron por tomar la forma de

ingresos constituidos en ocasión de la producción y del intercambio de mercancías y servicios. Una parte de estos ingresos es captada y canalizada en beneficio de la esfera financiera y transferida hacia ella (Chesnais, 2001: 23-24), el mercado de derivados es el mejor ejemplo de ello.¹⁸

2.2
VALOR DE MERCADO MUNDIAL POR SECTOR, 2001
(Miles de millones de dólares)

Sector	valor de mercado	valor de mercado por sector/valor de mercado total (%)
<i>Sector financiero total</i>	4,621	22.0
Bancos comerciales	2,382	12.3
Aseguradoras	1,159	6.0
Servicios Financieros	720	3.7
<i>Sectores de referencia</i>		
Telecomunicaciones	2,289	11.8
Computación	3,743	19.3
Farmacéutica	1,837	9.5
Petroleo y gas	1,099	5.7
Bebida y tabaco	423	2.2
Total	19,411	100.0

Fuente: Girón, Alicia y Eugenia Correa (2004: 31) Con base en datos de Financial Times. Información en línea, 2001

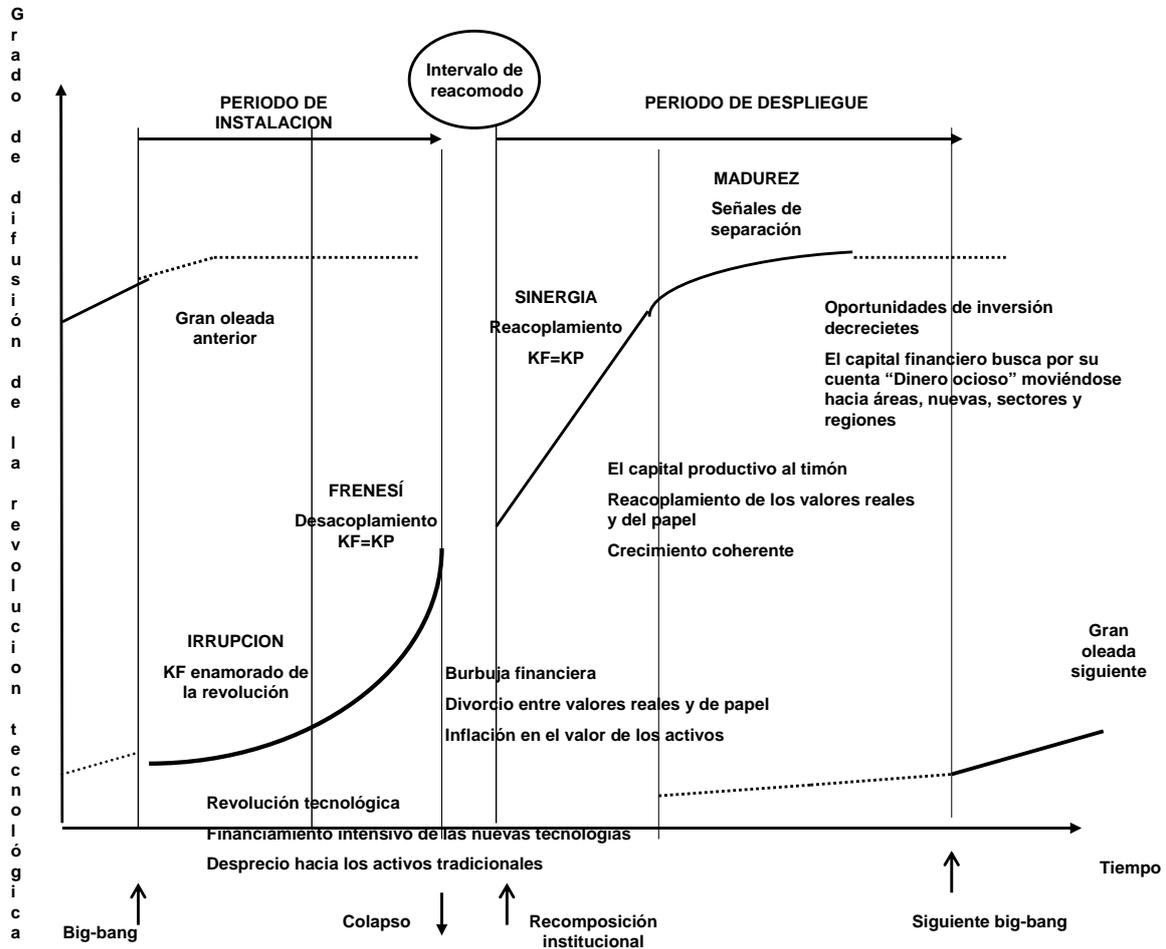
Para autores como Carlota Pérez (2004), la hegemonía del capital financiero sobre el productivo tiene una explicación en las diferentes etapas que involucran a las revoluciones tecnológicas agrupadas en cuatro fases (irrupción, frenesí, sinergia y madurez) tal y como lo muestra la figura 1. Así, el avance de la globalización financiera se liga a la etapa de madurez de lo que la autora llama quinta etapa de revolución

¹⁸ Los productos derivados son un activo financiero en los cuales existe un contrato que establece las relaciones de intercambio de liquidez entre las partes (A como emisor y B como comprador), los derivados tienen un activo subyacente que son bonos, acciones y divisas. Sobre estos activos se construye el precio de los derivados. Su mecanismo es simple: si un capitalista B quiere importar un producto liberado en dólares y quiere asegurar el valor de ese dólar (quiere cubrirse contra una subida del dólar que aumentaría su costo de prima), va a comprar una opción de compra (call) sobre el dólar a un precio determinado. Para lograr esto, entrega una prima al emisor A de esa opción. En el plazo dado (determinado por las dos partes), habrá dos soluciones: o bien el dólar habrá bajado, y en ese caso el importador B preferirá comprar su producto menos caro y no llevará a cabo su opción (A se embolsa la prima), o bien el dólar habrá aumentado; en ese caso, B llevará a cabo su opción y el emisor deberá entregarle los dólares al precio determinado al comienzo de la operación, es decir, a un precio menos caro respecto de la cotización presente. Gracias a los derivados, los inversores pueden cubrirse transfiriendo los nuevos imprevistos a una contraparte que acepta asumir el riesgo: dicha contraparte está dispuesta a asumir los riesgos para el inversor productivo (especie de seguro) a cambio del pago de una prima. En realidad, el comportamiento de los operadores puede llevar a un ataque especulativo suscitado por el diferencial creado por un especulador. La problemática se redimensiona cuando se observa que los activos operados en el mercado de derivados ascendieron en el 2003 a 197.166,928 miles de millones, mientras que el producto mundial fue de 36.327,44 miles de millones de dólares.

tecnológica, fase en la que disminuyen los préstamos seguros con buenos proyectos y el capital financiero se hace menos exigente cuando se trata de dar créditos. Los préstamos son otorgados a acreedores cada vez más débiles, quizás exigiendo primas de riesgo cada vez más altas, en particular, se hace popular entre los inversionistas dar créditos a gobiernos a través de instrumentos financieros. Es este un periodo donde se observa una acumulación en gran volumen de deudas soberanas, fase en la cual se incuba la futura crisis de la deuda. Después de haber introducido numerosas innovaciones dirigidas al respaldo y la aplicación de la revolución tecnológica, el capital financiero ha aprendido a crear instrumentos nuevos y a superar viejas barreras, así se crea la ingeniería financiera dándose a la tarea de hacer dinero con el dinero, inventándose toda una gama de instrumentos financieros y especulativos al servicio de la generación de riqueza a partir de la riqueza existente. Este es el panorama que priva hoy, generando una tensión entre el capital financiero y el capital productivo, una incoherencia en la economía que se reestablece por medios violentos y dolorosos, sobreviniendo colapsos como en 1929, o una serie de colapsos parciales para dejar escapar la presión como ocurrió a finales del siglo XIX.

Figura 1

Secuencia Recurrente en la relación entre el capital financiero (KF) y el capital productivo (KP)



Fuente: Pérez, Carlota (2004:109)

Este crecimiento acelerado de la esfera financiera ha seguido muy de cerca a la liberalización y la desregulación de los sistemas financieros así como la transición desde un régimen de finanzas administradas hacia un régimen de finanzas de mercado, todo ello es contemporáneo de la mundialización financiera, misma que se acompaña de un proceso generalizado de desintermediación bancaria vinculado a la aparición de intermediarios financieros no bancarios también llamados inversionistas institucionales (fondos mutuos y de pensiones, bancos de inversión, compañías de seguros y otras formas de ahorro institucional), esto hizo que los bancos se alejaran de

sus funciones tradicionales convirtiéndose en conglomerados que prestan un conjunto cada vez más amplio de servicios financieros (ver cuadros 2.3 y 2.4).

Cuadro 2.3
Activos de Inversionistas Institucionales en América Latina
miles de millones de dólares (diciembre de 1998)

	Fondos de pensiones	Seguros	Fondos de Inversión	Total
Argentina	11.53	4.55	7.19	22.46
Bolivia	0.33	0.04	0.24	0.62
Brasil	78.31	9.43	121.70	182.03
Chile	31.34	10.48	3.57	44.45
Colombia	2.12	1.53	0.34	3.99
El Salvador	0.05	0.10	0.00	0.15
México	10.59	6.73	14.00	31.33
Peú	1.70	0.41	0.36	2.35
Uruguay	0.37	0.22	0.20	0.79
Venezuela	0.00	1.22	0.10	1.32
Total	136.34	34.72	147.71	289.49

¹ Las cifras no necesariamente concuerdan porque los activos totales administrados por los fondos de pensiones en las cuentas de los fondos de inversión han sido deducidos del total.

² No se incluyen los activos administrados por el fondo de capitalización de Bolivia

³ Los activos del fondo de inversión se estimaron según cifras de septiembre de 1998

Fuente: OCDE (2001) *Inversionistas Institucionales en América Latina*.

Cuadro 2.4
Activos de Inversionistas Institucionales en América Latina
Porcentaje del PIB (diciembre de 1998)

	Fondos de pensiones	Seguros	Fondos de Inversión	Total
Argentina	3.3	1.3	2.1	6.4
Bolivia	3.9	0.5	2.8	7.2
Brasil	10.2	1.2	15.9	23.7
Chile	40.3	13.5	4.6	57.2
Colombia	2.1	1.5	0.3	4.0
El Salvador	0.4	0.8	0.0	1.3
México	2.7	1.7	3.6	8.0
Peú	2.5	0.6	0.5	3.5
Uruguay	1.3	0.8	0.7	2.8
Venezuela	0.0	1.4	0.1	1.5
Promedio	7.2	1.8	7.8	15.3

¹ Las cifras no necesariamente concuerdan porque los activos totales administrados por los fondos de pensiones en las cuentas de los fondos de inversión han sido deducidos del total.

² No se incluyen los activos administrados por el fondo de capitalización de Bolivia

³ Los activos del fondo de inversión se estimaron según cifras de septiembre de 1998

Fuente: OCDE (2001) *Inversionistas Institucionales en América Latina*.

El proceso de desregulación a escala mundial ha sido una de las consecuencias de la liberalización y la apertura económica, por ello debemos entenderla como un proceso de alejamiento paulatino de las autoridades financieras respecto a los

intermediarios y su quehacer, suavizando las normas y las leyes de control, dotando de mayor libertad a los intermediarios. ¿Porqué es importante comprender el proceso de desregulación a escala mundial?, la respuesta a este cuestionamiento lo obtenemos al analizar las etapas de la mundialización financiera, las cuales son para Chesnais (2001: 34-37) comprendidas en dos fases. La primera se remonta a los años sesenta, con la existencia de sistemas monetarios y financieros fragmentados, caracterizados todavía de manera dominante por el sistema de finanzas administradas, y de una internacionalización financiera limitada. Este sistema estaba asegurado por el mercado de los eurodólares, que se formó de modo paralelo (y externo) a los sistemas financieros nacionales. Por ese entonces, los bancos seguían siendo las instituciones financieras dominantes, tanto en el plano nacional como internacional, ya que el mercado de los eurodólares era un mercado referido a montos elevados. La segunda fase del proceso de mundialización data de las decisiones tomadas en 1979 y 1981, después del nombramiento de Paul Volker a la cabeza de la Reserva Federal y de la llegada de Margaret Thatcher al poder como Primer Ministro Británico. Las medidas decididas por los gobiernos norteamericano y británico aceleran la transición al sistema contemporáneo de finanzas liberalizadas y mundializadas, puesto que dichas medidas, dieron fin al control de los movimientos de capitales en el extranjero (salientes y entrantes) incluyendo para este fin un vasto movimiento de desregulación monetaria y financiera cuya primera consecuencia fue conducir, desde mediados de los años ochenta, a una expansión muy rápida de los mercados de obligaciones interconectados internacionalmente.

Vayamos a la raíz misma de este proceso, las transformaciones más radicales del sistema financiero se presentan en un momento en que el déficit en cuenta corriente de los EEUU se dispara en comparación a las décadas de 1960 y 1970, así el déficit estadounidense absorbe la mayor parte de los flujos mundiales netos de capital y transfiere parte de la demanda agregada de los EEUU al resto del mundo, observándose una creciente movilidad internacional de fondos de capital lejana a la teoría convencional, es decir, flujos de los países pobres hacia los países ricos desarrollados, primordialmente los EEUU. Puyana (2003) profundiza sobre este punto y analiza los riesgos de una recesión mundial provocada en los EEUU.

“Así, vemos que gran parte del no muy sobresaliente “auge” sostenido por los Estados Unidos durante los pasados 9 años se basó en gran parte de los apreciables flujos de capital provenientes del exterior. Éstos le permitieron también a dicho país incurrir en saldos deficitarios fiscales persistentes, particularmente durante la administración de Reagan, aunque desde 1998 existe un superávit fiscal que ha permitido desviar los flujos netos de

capital hacia el financiamiento del exceso de la inversión privada por sobre los ahorros domésticos, los cuales son actualmente negativos a nivel de unidades familiares. El riesgo de una recesión mundial surgiría si los EEUU tratan por distintos medios de reducir su déficit externo mediante una contracción de su demanda agregada, o ésta se contrae como consecuencia de la operación de fuerzas fuera del control de las autoridades pertinentes, tal como el estallido de la actual burbuja especulativa bursátil".

Cuadro 2.5
EE.UU. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE Y
BALANZA COMERCIAL 1970-2005
(Millones de dólares)

Año	Balanza en cuenta corriente	Balanza Comercial
1970	2,331	2,254
1971	-1,433	-1,303
1972	-5,795	-5,443
1973	7,140	1,900
1974	1,962	-4,292
1975	18,116	12,404
1976	4,295	-6,082
1977	-14,335	-27,246
1978	-15,143	-29,763
1979	-285	-24,565
1980	2,317	-19,407
1981	5,030	-16,172
1982	-5,536	-24,156
1983	-38,691	-57,767
1984	-94,344	-109,073
1985	-118,155	-121,880
1986	-147,177	-138,538
1987	-160,655	-151,684
1988	-121,153	-114,566
1989	-99,486	-93,142
1990	-78,968	-80,864
1991	2,897	-31,136
1992	-50,078	-39,212
1993	-84,805	-70,311
1994	-121,612	-98,493
1995	-113,670	-96,384
1996	-124,894	-104,065
1997	-140,906	-108,310
1998	-214,064	-165,009
1999	-300,060	-263,394
2000	-415,999	-378,272
2001	-389,456	-362,729
2002	-475,211	-421,181
2003	-519,679	-494,814
2004	-668,074	-617,583
2005 ^a	-592270	-529446

^aDatos al tercer trimestre del año

Fuente: Economic Report of the President (2005).

Información en línea

A mediados del año 2000 la recesión se acentúa en los EEUU, arrastrando al resto de las economías producto de la imposibilidad de mantener políticas monetarias

independientes, tipos de cambio relativamente estables y libre convertibilidad plena de la moneda, esto último permitiría el libre flujo de mercancías, pero sobre todo de capitales. Por esta libertad en que han podido operar los mercados financieros a partir de los años ochenta es posible hablar de una mundialización financiera, sólo que la crisis financiera internacional, que se acompaña de la inestabilidad, la volatilidad y la fragilidad de muchos participantes ha puesto en discusión, la necesidad de recomponer el marco regulador del actual orden financiero internacional como condición de la nueva expansión económica. En los últimos años, la desregulación a escala mundial ha generado, contradictoriamente, una nueva regulación, que no es sino una política para organizar el mercado, a los intermediarios y sus instrumentos buscando mantener la confianza de los inversionistas y evitando las tendencias a la crisis financiera. La desregulación varía de un país a otro, pero siempre impulsada por la tecnología y la innovación¹⁹, mismas que cuanto más sofisticadas llegan a ser suelen ser más riesgosas. La desregulación se presenta en este entorno como parte del proceso de competencia por los mercados, y una nueva regulación eficiente en un nuevo reparto económico de éstos será una condición necesaria para una nueva expansión económica (Correa, 1998: 140). Lo anterior permite identificar a la autora antes citada los elementos más importantes de desregulación en un gran número de mercados financieros:

1. Desregulación de tasas de interés. Se han quitado las reglamentaciones que imponían techos sobre éstas, aunque las tasas de descuento de los títulos gubernamentales continúan teniendo un papel importante en los mercados, propiamente como primer piso.
2. Se han simplificado los controles de crédito, de inversión y de depósitos obligatorios, cuando no abolidos completamente.
3. Ha disminuido el número de intermediarios financieros y ha avanzado la concentración del mercado en un número menor de éstos.
4. Se ha multiplicado el número de instrumentos financieros con reglas mínimas respecto de su creación, operatoria y expresión en los balances de las instituciones. Sin embargo, dichas reglas varían considerablemente de un mercado a otro.

¹⁹ En el análisis del mercado financiero internacional es importante resaltar las transformaciones en el terreno científico-tecnológico acontecidas en los últimos años y que en conjunto reciben el nombre de innovación financiera, misma que revoluciona las formas de financiamiento y da lugar a nuevos productos y servicios financieros.

5. En muchos países, especialmente en los subdesarrollados, han sido removidos muchos de los obstáculos que impedían la expansión local de los intermediarios extranjeros. Sin embargo, dicha remoción en los países desarrollados se ha venido efectuando por medio de acuerdos regionales (como el TLCAN o la UE). En esta expansión de los intermediarios por diversos mercados, la aplicación de la informática y de las telecomunicaciones han sido elementos dinamizadores.

Las palabras de esta autora han encontrado respuesta, y no es de sorprendernos que hoy el Banco de Pagos Internacionales identifique las deficiencias del sistema de finanzas liberalizadas proponiendo los principios de un marco regulatorio mínimo el cual incluya normas sobre emisión de títulos de deuda en los mercados, la industria aseguradora y la contabilidad financiera. Uno de los elementos más destacados de esta propuesta de nueva regulación es la creación de un programa de fortalecimiento de los sistemas financieros de los países en desarrollo, que incluye la adopción de estándares internacionales y de principios para el manejo de la deuda externa y pública así como de las reservas internacionales. Como podemos observar, la vasta desregulación financiera, los cambios en las instituciones, la enorme masa de dinero que circula en el globo y las nuevas tecnologías han generado un mundo con marcada volatilidad de tipos de cambio, tasas de interés y corrientes de capital que se asocian a las crisis financieras periódicas de alcance global, diseñando un mundo muy diferente al imaginado por los arquitectos del acuerdo de Bretton Woods. Para el economista argentino Alejandro Vanoli (2004: 9):

“El mundo de la globalización financiera contemporánea, es decir, un mundo con libre movilidad de capitales, requiere además de un proceso de fortalecimiento de la regulación, mejorar los aspectos de supervisión financiera, tanto a nivel global como nacional, particularmente en los países más débiles. No se trata de desregular rápidamente para hacer botes más rápidos en las encrespadas olas del sistema; se trata primero de hacerlos más seguros para navegar en mares de tantas y tan variadas corrientes”.

Por esta razón, Vanoli alza al voz y llama a reestructurar la actual arquitectura financiera internacional teniendo como aspectos centrales el rol, funciones y recursos financieros de los organismos internacionales; la adecuación de mecanismos provisorios de liquidez internacional, la necesidad y la conveniencia de la existencia de un prestamista de última instancia; la situación de los países endeudados (mecanismos de refinanciación y modificaciones legales); la formulación y aplicación de estándares y códigos internacionales; la elección de sistemas cambiarios óptimos; la regulación de fondos especulativos; la necesidad de controles de capital; la situación de plazas off-

shore (extraterritoriales) e iniciativas tendientes a la regulación de conglomerados financieros.

2. 3 Los Mercados emergentes latinoamericanos

La evolución de los mercados internacionales se refleja en las transformaciones acontecidas en los flujos de capital hacia los países en desarrollo. El primer cambio notable es el contraste entre el escaso dinamismo de los flujos de financiamiento oficial y el crecimiento de los flujos privados, que también muestran una elevada volatilidad. Como lo menciona correctamente la CEPAL (2002), el inicio del auge del financiamiento privado en los noventa no responde sólo a los cambios en la intermediación financiera, sino a la política de tasas de interés en Estados Unidos. Las bajas tasas de esta nación ejercieron una influencia esencial en la orientación de los inversionistas institucionales hacia los mercados de economías emergentes mientras los márgenes de riesgo se reducían en respuesta a la mayor oferta de recursos y reforzaban los efectos de las bajas tasas de interés en las condiciones de financiamiento²⁰.

Por otra parte, los flujos privados se concentraron sólo en la década de 1990 en los países de ingresos medios, dejando una proporción muy limitada de financiamiento privado destinado a los países con ingresos bajos, lo que ocasiona una mayor volatilidad de los flujos de capital además de fenómenos de contagio financiero de particular importancia en los países en desarrollo con ingresos medios como lo son los latinoamericanos. La volatilidad de los flujos financieros privados y la necesidad de nuevas formas de financiamiento será terreno fértil para acelerar el proceso de

²⁰ Una de las variables externas más importantes que influyen en los márgenes de las tasas de interés en los mercados emergentes son las variaciones de ésta en los Estados Unidos. Un alza en la tasa de interés en dicho mercado debería conducir, siempre y cuando las demás condiciones se mantengan constantes, a un aumento de los pagos por concepto de servicio de la deuda de los prestatarios de mercados emergentes, lo que eleva las posibilidades de incumplimiento y las correspondientes primas de riesgo incluidas en los márgenes de dichos bonos. El alza de las tasas de interés en EEUU puede reducir el "apetito de riesgo" de los inversionistas y, por lo tanto, su participación en mercados riesgosos, así como la disponibilidad de recursos financieros en los países prestatarios. Por otra parte, se supone que una baja de las tasas de interés de los EEUU se traduzca en menores márgenes en los mercados emergentes, debido al efecto que ejerce en la capacidad de pago de los préstamos de los países deudores. Las tasas más bajas de interés en EEUU también pueden reducir los márgenes en los mercados emergentes, puesto que llevan a los inversionistas, interesados en elevar las utilidades de sus inversiones de cartera, a preferir instrumentos de deuda en los mercados emergentes cada vez que disminuyan los rendimientos en los mercados maduros. (CEPAL, 2002: 67)

desregulación financiera provocando numerosas transformaciones en los sistemas financieros latinoamericanos previamente abatidos por la crisis de la deuda y la exorbitante salida de capitales registrada a inicios de los años ochenta. En casi todas las economías latinoamericanas la década de 1980 fue sobrellevada con alta inflación e incluso hiperinflación, mientras que en el mismo periodo los países desarrollados registran una importante desaceleración en el alza de los precios. El producto interno bruto per cápita cayó estrepitosamente en comparación con décadas anteriores, además de observarse un crecimiento irregular en las economías, sumado a esto, hay que agregar las marcadas desigualdades y un incremento de la pobreza acentuada en estos años.

Cuadro 2.6
Economía Mundial: tasas de crecimiento
(variaciones porcentuales)

	1981-90	1991-00	1997	1998	1999	2000	2002
Mundo	3,0	2,6	3,4	2,1	2,9	3,9	1,7
Estados Unidos	3,2	3,2	4,4	4,3	4,1	3,8	2,4
Unión Europea (15)	2,4	2,0	2,5	2,8	2,7	3,6	1,0
Japón	4,1	1,4	1,8	-1,2	0,2	2,8	-0,3
China	9,3	10,1	8,8	7,8	7,1	8,0	8,0
América Latina	1,1	3,3	5,2	2,0	0,2	3,5	-0,9

Fuente: Banco Mundial (2003) Publicación electrónica

Bajo estas condiciones y apoyados en la política neoliberal que se promocionaba como la alternativa a la superación de las dificultades en las economías latinoamericanas se inicia el proceso de reforma financiera dándole desde entonces el nombre de “mercados emergentes”²¹ a los mercados financieros de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela que profundizaron radicalmente en estas transformaciones. En la búsqueda de un mercado abierto tanto al comercio como a la inversión extranjera se adoptan políticas de desregulación, apertura e integración del sector financiero con los mercados internacionales y la transformación de los mercados

²¹ El término de mercado emergente se utiliza en relación a países subdesarrollados que han iniciado un proceso de desregulación financiera y de privatización de una parte sustancial de su sector público, y que han adoptado una política de estabilización macroeconómica acompañada de una intensa apertura comercial y financiera de la economía, que acaba reflejándose a corto plazo en un aumento de la rentabilidad de los instrumentos de deuda y de otros activos financieros. La denominación de mercados emergentes es una contraparte de los llamados mercados tradicionales o desarrollados. En el caso de los primeros, implican una profunda transformación de su sistema económico-financiero, además a éstos mercados arriban grandes cantidades de dinero, principalmente vía bolsa de valores.

de capital²² como los principales y más innovadores mecanismos de enlace del ahorro e inversiones internacionales.

La teoría convencional, establece siete funciones elementales del sistema financiero, a saber utilizando la terminología de Ortiz (2001: 342):

1. Estimular el ahorro (función de ahorro)
2. Estimular el crecimiento patrimonial (función patrimonial)
3. Estimular la liquidez del sistema económico (función liquidez)
4. Canalizar el crédito (función crediticia)
5. Crear un sistema de pagos (función de pagos)
6. Abatir el riesgo financiero (función de riesgo)
7. Posibilitar la implementación de las medidas de política económica (función política)

Evidentemente, los sistemas financieros latinoamericanos dejaron de cumplir cabalmente estas funciones durante el largo periodo recesivo desatado por la crisis de la deuda, los mercados dejaron de ser atractivos²³ para los inversionistas, los países dejaban de crecer, se registraba inestabilidad en los precios y en el tipo de cambio, dificultades que motivaron un arduo proceso de estabilización basado en la implementación de diversos planes y programas, mismos que fueron evolucionando con el correr del tiempo y en la medida en que los objetivos de política económica se cubrían gradualmente.

²² El sistema financiero realiza diversidad de funciones muchas de ellas a través de los mercados, mismos que constituyen los canales a través de los cuales se mueven inmensos flujos de recursos continuamente agotados por los demandantes de crédito y vueltos a llenar por los oferentes de fondos. Dichos mercados se clasifican en cuatro criterios (de plazo, de apertura, de orden y de temporalidad). Los mercados de capitales así como el mercado de dinero se enmarcan dentro del criterio de plazo, el mercado de capitales está conformado para proveer de créditos a largo plazo a las empresas, los particulares y el gobierno. Estos créditos son los que permiten la construcción de obra pública, bienes de capital y bienes de consumo durable, mercado que es financiado por tenedores de recursos monetarios que no van a utilizar en el corto plazo. El mercado de dinero se forma con la captación y colocación de créditos de corto plazo, negociando instrumentos cuyo plazo de vencimiento no excede de un año. Puede verse (Ortiz, 2001) como una excelente referencia para una fácil comprensión de los mercados financieros y sus distintos instrumentos.

²³ El criterio para determinar el atractivo de un mercado financiero según Verma (2000: 222-223) incluye características como el tamaño (valor de la inversión existente, número de empresas, tamaño relativo de los sectores público y privado); liquidez (existencia de mercados secundarios, rapidez en la ejecución de las transacciones); la combinación del riesgo y el rendimiento del emisor promedio; la transparencia del mercado y el nivel de impuestos.

Basados en las teorías de la represión financiera de McKinnon y Shaw²⁴ los sistemas financieros de Argentina y Brasil, al igual que en las mayores economías latinoamericanas procedieron a la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos, mismos que a largo plazo se volvieron masivos, irregulares y con una salida abrupta ante la volatilidad de los mercados producto de la especulación. Veamos más detenidamente este proceso. La disciplina macroeconómica, la adherencia al mercado y la apertura con respecto al comercio y a las inversiones serían los nuevos ejes de desarrollo para los neoliberales dejando atrás la sustitución de importaciones que la década pérdida desquebrajó de manera tajante. A inicios de la década de los noventa la reducción de la tasa de interés estadounidense unida a los procesos de reforma influyó en la cuantiosa salida de capitales privados de ahí en adelante, el mercado y la apertura serían presentados como las claves del crecimiento en un contexto en el cual el Estado debía reformarse. Estos factores internos unidos al entorno internacional favorable explican el repunte en el ingreso de capitales privados, mismos que financiaron altas brechas externas (medidas por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos) y elevadas tasas de crecimiento en algunos países de la región. En base al cuadro 2.7 podemos observar el desempeño de los flujos de capital para los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo, donde sobresale el hecho de que durante el periodo 1994-1996 los flujos privados de capital hacia América Latina representaron el 29,8 % del total. En este contexto de bonanza, la crisis de México en 1994-95 era presentada por los neoliberales sólo como un bache temporal en el exitoso programa de rescate internacional basado en los flujos de capital.

²⁴ Según el enfoque neoclásico, las bajas tasas de interés no incitan a ahorrar ya que la decisión de ahorrar resulta del arbitraje entre un consumo inmediato y un consumo futuro. Sobre este punto, la posición que defiende McKinnon es la siguiente: bajas tasas de interés conducen a una asignación poco óptima de los recursos ya que permiten el emprendimiento de inversiones con escasa rentabilidad, llevando a los bancos a preferir proyectos intensivos en capital poco rentables. A la inversa, el alza en las tasas de interés permitirá emprender proyectos que satisfagan criterios de rentabilidad más elevada, el ahorro abandonaría los circuitos informales, seguros de una remuneración superior en los circuitos formales, y se destinaría más bien al financiamiento de inversiones de grandes empresas rentables bajo una condición: es necesario que la liberalización financiera comporte la supresión de los obstáculos para el acceso al crédito, de manera que la selección de crédito no se haga ya de manera administrativa sino obedeciendo únicamente al arbitraje rentabilidad/tasa de interés. En estas condiciones, el alza de las tasas de interés debería finalmente liberar los recursos acaparados por grandes empresas públicas poco rentables, permitiendo que sean asignados a otros más rentables. Menos circuitos informales, más acceso al crédito formal, aumento del ahorro: tales son los supuestos de un alza en las tasas de interés (Salama, 2001: 237-277).

Cuadro 2.7
Mercados emergentes y Países en Desarrollo: Flujos netos de capital¹
(Miles de millones de dólares)

	1994-96	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total										
Flujos privados de capital	154.4	191.7	86.0	74.3	66.2	68.2	158.2	232.0	132.9	53.8
Inversión directa	98.5	146.2	173.2	167.0	178.6	142.7	153.4	189.1	209.2	206.1
Inversión en portafolio	65.0	60.8	69.5	21.0	-83.6	-87.6	-7.3	64.0	-28.6	-19.0
otros flujos privados de capital	-7.0	-15.3	-156.7	-113.7	-28.8	13.0	12.1	-21.1	-47.7	-133.3
Flujos oficiales	15.2	28.4	18.3	-52.1	-0.6	10.6	-61.7	-81.0	-137.1	-139.3
cambio en reservas	-97.3	-105.2	-93.4	-113.2	-115.9	-185.7	-364.6	-517.0	-510.5	-506.8
América Latina										
Flujos privados de capital	46.1	99.7	38.5	40.5	27.0	0.4	18.5	9.9	15.2	8.5
Inversión directa	29.2	57.6	65.8	69.4	71.3	43.9	36.1	46.6	46.1	46.7
Inversión en portafolio	41.1	30.3	1.3	2.4	-9.1	-14.9	-9.0	-10.3	1.7	4.0
otros flujos privados de capital	-24.2	11.7	-28.6	-31.3	-35.3	-28.7	-8.5	-26.4	-32.5	-42.2
Flujos oficiales	1.4	5.5	5.6	-7.2	27.0	20.6	7.3	-5.4	-9.1	-9.7
cambio en reservas	-16.9	-26.5	11.9	1.5	2.9	-1.0	-37.5	-23.7	-28.1	-19.8

¹ Los flujos netos de capital comprenden inversión directa, inversión en portafolio y otros flujos de inversiones de corto y largo plazo incluidos préstamos oficiales y privados. En este cuadro, Hong Kong, Israel, Corea, Singapur, Taiwan y China son incluidos en el total.

² El signo menos (-) indica un incremento

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2005), en base a la tabla 1.2

En 1996 los flujos de capital superaron los estragos de la crisis mexicana alcanzando en 1997 un máximo, los círculos políticos y académicos liberales atribuían a este extraordinario ingreso de capitales privados, a la estabilización y a las reformas estructurales. La entrada de capitales se mostraba así como un sólido pilar en el crecimiento económico de la región. Para 1997, se inició la turbulencia financiera internacional con el colapso financiero de los mercados emergentes del sudeste asiático, mismo que comenzó a revertir los resultados obtenidos en la primera mitad de la década. Para agosto de 1998 se produjo un nuevo punto de inflexión gestado en la crisis rusa²⁵ la cual ocasionó que los flujos de capitales privados se interrumpieran de manera abrupta y la región latinoamericana iniciara una crisis. La recesión iniciada en 1998 desnudó una serie de vulnerabilidades de la región ante choques externos, una de cuyas manifestaciones fue la elevación del riesgo país²⁶. En forma simple, la retracción de capitales frenó el crecimiento.

²⁵ De acuerdo con la posición del gobierno ruso la crisis financiera se debió a una caída en el precio del petróleo, la crisis asiática, el rechazo del Parlamento para apoyar el programa anticrisis del presidente Kiriyenko, los problemas y dificultades en la recaudación de impuestos y causas psicológicas y falta de tiempo en las medidas adoptadas. Una visión contraria estas explicaciones la presentan (Tarassiouk, 2005) y (Palazuelos y Vara, 2005) en estos trabajos el sobreendeudamiento del gobierno ruso es un elemento más explicativo de la crisis, misma que ocasionó la interrupción abrupta de los flujos de capital hacia la Latinoamérica.

²⁶ El riesgo país es un indicador definido como el diferencial entre la tasa de interés de un bono colocado por una economía emergente y un bono libre de riesgo (bono del tesoro de Estados Unidos) de igual maduración. La idea es simple: cuando un gobierno desea endeudarse, por ejemplo para cubrir un déficit fiscal, emite bonos en los mercados internacionales denominados "bonos soberanos". Cuando el mercado percibe dificultades de pago en el país emisor, exige una tasa de interés mayor para compensar al acreedor por el riesgo asumido. El riesgo país se expresa en puntos básicos, donde cada punto porcentual equivale a 100 puntos básicos. Como consecuencia de la crisis rusa, el riesgo país aumentó en más de 660 puntos básicos en 1999; en el 2002 la diferencia se había reducido a 250 puntos básicos, en comparación a la situación antes de la crisis rusa. Puesto

Cuadro 2.8
América Latina: Tasas de crecimiento
(variaciones porcentuales)

	1987-1996 ^a	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
América Latina	2.8	5.2	2.3	0.4	3.9	0.5	-0.1	2.2	5.7	4.1	3.7
Argentina	2.6	8.1	3.8	-3.4	-0.8	-4.4	-10.9	8.8	9.0	6.0	3.6
Bolivia	3.8	5.0	5.0	0.4	2.3	1.5	2.8	2.5	3.8	4.4	4.5
Brasil	2.1	3.3	0.1	0.8	4.4	1.3	1.9	0.5	5.2	3.7	3.5
Chile	7.9	6.6	3.2	-0.8	4.5	3.4	2.2	3.3	6.0	6.1	5.4
Colombia	4.2	3.4	0.6	-4.2	2.9	1.5	1.9	4.0	4.0	4.0	4.0
Costa Rica	4.8	5.6	8.4	8.2	1.8	1.0	2.9	6.5	4.2	3.2	2.7
Ecuador	2.7	4.1	2.1	-6.3	2.8	5.1	3.4	2.7	6.6	3.9	3.7
México	2.5	6.8	5.0	3.6	6.6	-0.4	0.6	1.6	4.4	3.7	3.3
Paraguay	3.7	2.6	-0.4	0.5	-0.4	2.7	-2.3	2.6	2.1	2.5	3.0
Perú	1.5	6.8	-0.7	0.9	2.9	0.2	4.9	3.8	5.1	4.5	4.5
Uruguay	3.6	5.0	4.5	-2.8	-1.4	-3.4	-11.0	2.5	12.0	5.0	3.5
Venezuela	2.3	6.4	0.3	-6.0	3.7	3.4	-8.9	-7.7	17.3	4.6	3.8

^a Promedio del periodo

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2005), Tabla 6 del Anexo Estadístico

La salida de capitales se liga directamente a la especulación reinante en el sistema financiero internacional como consecuencia de las crisis del sudeste asiático y de Rusia. En el sistema de finanzas libres, el capital financiero busca incesantemente obtener una mayor rentabilidad, para ello requiere de sistemas financieros libres tanto en el centro como en la periferia. En este esquema, ya no se trata de maximizar la ganancia de las empresas productivas mediante la realización de mercancías en el mercado mundial. Haciendo uso de diversos instrumentos y activos financieros, las empresas incrementan su ganancia en base a la posición accionaria, haciendo uso del mercado de capitales y de las Bolsas de Valores.

En este esquema los capitales especulativos (aquellos que únicamente buscan incrementar su rendimiento y no proporcionar aportaciones a la inversión productiva) fluyeron hacia los mercados emergentes producto de las altas tasas de interés que en ellos se pagaba. De esta forma los países con escasos recursos financieros, lograron estabilizar sus cuentas externas además de incrementar sus fuentes de financiamiento.

A mediados de la década de 1990, se identifican como zonas de riesgo a la rentabilidad del capital a los mercados emergentes, incluyendo a las economías latinoamericanas, esto provocó la fuga de los mismos, ya que de forma generalizada y ante el incremento del riesgo país, los activos y emisiones bursátiles de los gobiernos latinoamericanos bajan su tasa de rentabilidad. Para el capital financiero, resultará más seguro invertir en los mercados de los países centrales, a pesar de la menor tasa de interés que estas economías pagan. En periodos de crisis generalizada, el capital

de otro modo, la región aún no recupera la confianza que inspiraba a los mercados en 1998. Puede verse la metodología del riesgo-país para el caso latinoamericano en (Gorfinkiel y Lapitz, 2003).

especulativo preferirá mayor estabilidad a una alta rentabilidad, por lo cual sale inmediatamente de las economías que no garantizan esta situación. Así es como respondió el capital especulativo ante los efectos de la crisis asiática y rusa.

Los incrementos en el riesgo país generaron varios impactos negativos: en primer lugar determinaron la contracción del flujo de capitales privados; en segundo lugar, elevaron el costo de financiamiento tanto para los gobiernos como para el sector privado en el mercado internacional de capitales; y en tercer lugar, originaron un proceso recesivo, que se manifestó en aumentos en las tasas de desempleo, mayor pobreza y en general, un descontento social expresado a través de una serie de demandas sociales no satisfechas (Parodi, 2003). Hacia el año 2003 las condiciones internacionales parecían que se entraría nuevamente en un importante flujo de capitales hacia la región a pesar de las crisis presentadas. Estados Unidos tenía una tasa de interés cercana al 1% (la más baja desde 1958) y los programas ortodoxos de estabilización arrojaban un relativo éxito macroeconómico. Sin embargo, los capitales ya no fluyeron como lo hicieron antes. Para Parodi (2003:23-24) existen varios motivos. En primer lugar, como consecuencia de las crisis financieras, los inversionistas han elevado su aversión al riesgo; en segundo lugar, América Latina se encuentra más integrada a los EEUU, y en tercer lugar, los países de la región se encuentran, con excepciones, con altos niveles de endeudamiento, debido al efecto acumulativo de los años de grandes salidas de capitales, es decir, la primera mitad de la década de 1990. Para nosotros, la explicación del autor podría resumirse en una caída en la rentabilidad del capital, situación que impulsa la salida de los mismos. Caída en la rentabilidad que es atribuida no a la falta de reformas estructurales como reiterativamente afirma el discurso neoliberal, sino a la profundización irracional de dichas reformas, que se ha encargado de dismantelar el aparato productivo local en aras de financiar vía emisiones de deuda y colocaciones financieras a las economías latinoamericanas.

Para examinar como ocurren los flujos de capital debemos identificar dos formas en que éstos fluyen hacia las economías que requieren el financiamiento de distintos inversionistas: la inversión extranjera directa (IED) y las inversiones de cartera. Las definiciones convencionales identifican a la primera como aquella que corresponde a inversiones en activos físicos suponiendo con ello la creación de empleos directos e indirectos bien remunerados y permanentes, la obtención de recursos frescos para el país receptor, la aportación de tecnologías modernas a la planta industrial además de

alentar el modelo de crecimiento en base al esfuerzo exportador²⁷. La segunda incluye inversiones en bonos, acciones y diversos instrumentos financieros. En las siguientes gráficas y estadísticas apreciamos la evolución de ambas inversiones para el caso de las economías argentina, brasileña y la región en general.

Cuadro 2.9
Flujos de Inversión Extranjera Directa
(Millones de dólares)

Año	América Latina	Argentina	Brasil	Argentina (como porcentaje de América Latina)	Brasil (como porcentaje de América Latina)
1990	7122.2	1836.0	324.0	25.78	4.55
1991	11486.5	2439.0	89.0	21.23	0.77
1992	12672.3	3265.1	1924.0	25.77	15.18
1993	10468.1	2088.0	801.0	19.95	7.65
1994	24479.3	2622.1	2035.0	10.71	8.31
1995	25473.5	4112.3	3475.0	16.14	13.64
1996	39928.6	5347.8	11667.0	13.39	29.22
1997	56633.4	5507.5	18608.0	9.72	32.86
1998	61996.9	4965.2	29192.0	8.01	47.09
1999	78014.6	22257.4	26886.0	28.53	34.46
2000	66804.7	9517.3	30497.7	14.25	45.65
2001	64141.1	2005.3	24714.9	3.13	38.53
2002	43225.0	2776.0	14084.1	6.42	32.58
2003	32600.0	878	9894.2	2.69	30.35
2004	45351	3923	8695	8.65	19.17
2005	47319	5200	14000	10.99	29.59

Fuente: CEPAL (2005)

Cuadro 2.10
Emisión internacional de Bonos (millones de dólares)

Año	Brasil	Argentina	América Latina	Brasil (como porcentaje de América Latina)	Argentina (como porcentaje de América Latina)
1996	13868	14110	54504	25.4	25.9
1997	15839	15571	55635	28.5	28.0
1998	8380	15931	40406	20.7	39.4
1999	11180	14900	44107	25.3	33.8
2000	12068	13468	40255	30.0	33.5
2001	13010	2711	38503	33.8	7.0
2002	6857	0	20208	33.9	0.0
2003	19364	100	37906	51.1	0.3
2004	11603	200	36383	31.9	0.5
2005	12544	150	33859	37.0	0.4

Fuente: CEPAL (2005)

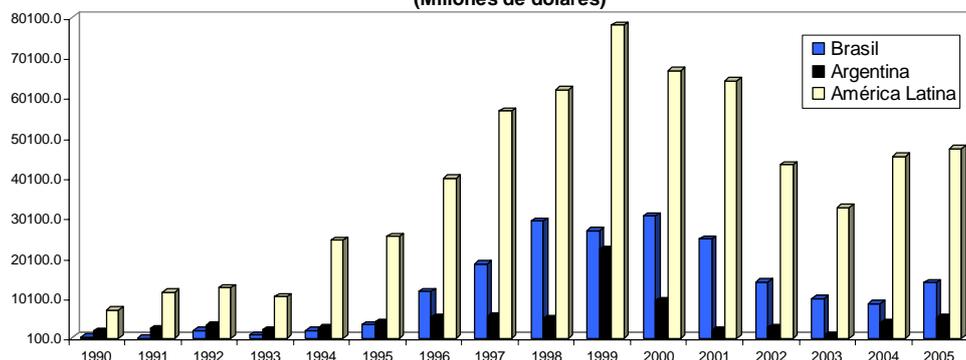
Con el paso del tiempo ambos tipos de inversión presentan limitaciones y severas contradicciones en su desempeño para las economías de mercados emergentes como el brasileño o el argentino. En primer lugar, el ingreso sin restricciones de IED no ha funcionado como el complemento ideal al capital nacional porque estos capitales únicamente se han destinado al saneamiento y control de empresas paraestatales para su venta posterior sin que se generen nuevas empresas. En segundo lugar, el cuantioso monto del endeudamiento externo y su servicio han hecho que la IED pierda su dimensión productiva, logrando que la inversión funcione bajo un esquema en el

²⁷ Debemos identificar que esto no siempre es cumplido a cabalidad, pues gran parte de la Inversión Extranjera Directa que en lo últimos años ha ingresado a América Latina es mediante la compra de activos ya establecidos (el caso de las privatizaciones) o en sectores donde dicho activos no son productivos como es el sector bancario, lo cual rompe con la noción convencional de los beneficios sobre la formación bruta de capital que genera la IED.

cual se busque canjear deuda por reconocimiento de aporte de capital, sin que esto represente ninguna aportación nueva de IED, sólo mayor titularidad extranjera en la propiedad de activos nacionales, agudizando los procesos de transnacionalización y pérdida de autonomía en las economías de la región. A corto plazo lo que se deja de pagar por intereses habrá que pagarlo como transferencias al exterior de las ganancias de esas inversiones. El mejor ejemplo de ello es la IED que participa como accionaria en empresas de intermediación financiera local y en la instalación de nuevas sucursales o subsidiarias controladas íntegramente por instituciones financieras extranjeras, lo cual representa un comportamiento de la IED muy similar a los flujos especulativos. Además opera una industrialización polarizada, es decir, existen naciones que producen manufacturas de mayor componente tecnológico (el caso de la industria automotriz en Brasil y en México) y otras que se especializan en manufacturas de baja inversión como sería el caso de la industria maquiladora en Centro América. Esta polarización industrial se presenta al interior de los países, donde hay regiones que desarrollan un mayor ensamble productivo (el norte de México, el Sureste de Brasil) dejando en el rezago tecnológico y de inversión productiva a otras zonas como es el ejemplo claro del sureste mexicano y el noreste brasileño.

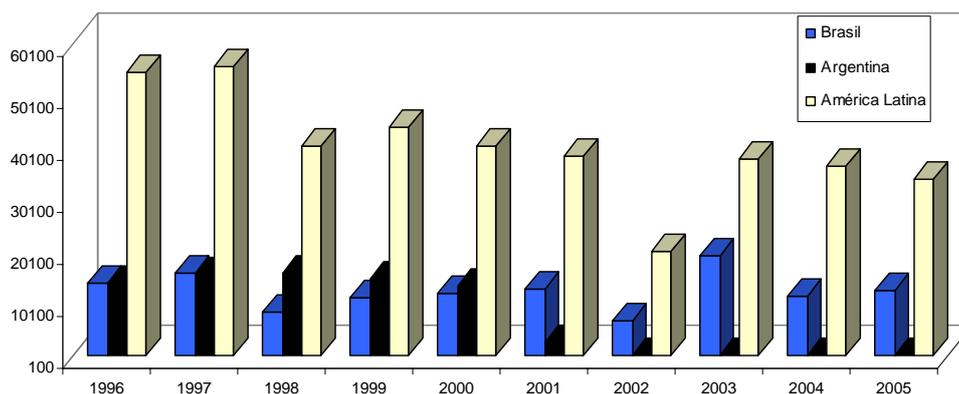
En América Latina únicamente países como México, Argentina y Brasil atrajeron en los últimos años capital extranjero en mayor cantidad que algunas naciones desarrolladas, sin embargo, hemos identificado tres irregularidades en la forma en que la IED fluyó hacia Latinoamérica. En primer lugar, dicha inversión se concentró en sectores dinámicos dentro del modelo exportador, mismos que crecieron sin involucrar a demás áreas productivas, es decir, la IED posicionada en el sector manufacturero no generó eslabones productivos. En segundo lugar, hacemos nuevamente referencia a un cuantioso flujo de IED posicionado en el sector bancario lo cual implica únicamente la compra de activos más no la creación de nuevos. Finalmente, la IED tuvo un comportamiento irregular pues mucha de esta inversión identificada en este rubro se comportó como inversión especulativa. Como ejemplo tenemos el caso del sector maquilador, el cual dismanteló numerosas fábricas y talleres ante la presencia de nuevas zonas con salarios más bajos que los que se pagan a los trabajadores latinoamericanos, sin dejar ni crear una infraestructura que beneficiara a las poblaciones más allá del empleo mal remunerado al cual se sujetaron ante la presencia de las maquiladoras.

Gráfica 1
Inversión Extranjera Directa
(Millones de dólares)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 2.9

Gráfica 2
Emisión internacional de Bonos
(millones de dólares)



Fuente: Elaboración en base al cuadro 2.10

Para Vidal (2001) el ingreso de IED es un medio destacado para realizar privatizaciones, a través de la captación de importantes montos de recursos por medio de la colocación de acciones en los mercados bursátiles, que no necesariamente se corresponde con un proceso igualmente dinámico en el campo de las inversiones productivas. En ese sentido, el gobierno de Brasil vendió activos públicos por la vía de la colocación de acciones en bolsa entre inversionistas extranjeros. Argentina realizó la venta de la empresa telefónica y la de aviación por medio de captar inversión extranjera directa y tan sólo en la privatización de YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales) es que se realiza una importante colocación en la bolsa de valores.

Otro de los reclamos constantemente hechos a la IED ha sido la destrucción de competidores locales en la industria nacional ante el embate de poderosos corporativos extranjeros²⁸. Joseph Stiglitz (2002: 101) se ha sumado a este reclamo cuando afirma lo siguiente:

“La lista de las legítimas reclamaciones contra la inversión extranjera directa tiene más espectros. Dicha inversión a menudo sólo florece a merced de privilegios especiales arrancados a los Estados. La economía convencional se centra en las *distorsiones* de incentivos a que dichos privilegios dan lugar, pero hay una faceta aún más insidiosa: esos privilegios con frecuencia son el resultado de la corrupción, del soborno a funcionarios del gobierno. La inversión extranjera directa sólo llega al precio de socavar los procesos democráticos. Esto es particularmente cierto en las inversiones en minería, petróleo y otros recursos naturales, donde los extranjeros tienen un incentivo real para obtener concesiones a precios bajos”.

La relación entre los sectores productivo y financiero debería de ser leído como una forma complementaria, sin embargo la financiarización se ha convertido en una deformación de las actividades de las empresas, puesto que los aumentos de capital tienen un costo para la empresa, el pago de intereses y dividendos suele ser riesgoso y causar pérdidas muy importantes debido al desarrollo del mercado financiero que se ha convertido en un lugar más de especulación que de captación de fondos. Como lo menciona Salama (1999: 73) constituye, entonces el acto por el cual las empresas consagran una parte creciente de sus fondos a intervenir en el sector financiero con el fin de beneficiarse del aumento de la cotización de los títulos de otras empresas o del Estado. Con esta financiarización de las empresas, el sector financiero pareciera independizarse del productivo dando una relación muy fructífera para los especuladores pero muy costosa para la producción. Relación que los gobiernos latinoamericanos aprovecharon para financiar su déficit fiscal, así como los saldos de las balanzas de capital y comercial deficitarios.

La entrada de capitales ha financiado el déficit comercial, además de asegurar el servicio de la deuda externa y permitió el pago de los muy altos intereses de los nuevos empréstitos internacionales (que toman la forma de bonos de tesorería negociables a corto plazo, y no ya la de créditos en consorcio). Bastaría una disminución (o un cambio) del ritmo de crecimiento para que se hiciera imposible afrontar los tres compromisos: el financiamiento de la brecha comercial y el servicio de la antigua y la

²⁸ Ejemplos sobre este hecho aparecen cada día en la prensa latinoamericana y se extienden a todos los países subdesarrollados, basta revisar la destrucción de empresas refresqueras nacionales ante el embate de transnacionales como Pepco o Coca-Cola, la forma en que Walt-Mart se abre mercado destruyendo a las comercializadoras locales, la concentración de actividades de agro-maquila en las plantas procesadoras de alimentos y el sonoro caso de la banca latinoamericana vendida casi en su totalidad a los corporativos bancarios extranjeros.

nueva deuda. Se vuelve a caer entonces en el escenario anterior: las salidas de capital se harán a costa del ahorro nacional, y eso es lo que infunde mayor temor a los inversionistas extranjeros. Como la mayor parte de sus activos está asegurada contra el riesgo cambiario, el temor de esos inversionistas es no ser reembolsados, y por eso se precipitan a retirar sus capitales de estos mercados y se niegan a suscribir nuevos bonos al vencer los anteriores. La historia de los últimos años en Latinoamérica nos enseña cómo estas condiciones gestadas con el predominio del capital especulativo sobre el productivo dieron lugar a un programa de ajuste que permitiera generar un excedente comercial y financiar una deuda que ha crecido por la suscripción de nuevos productos financieros. Ante la dificultad de lograr el ansiado superávit comercial se ha recurrido a la última carta disponible: la recesión. Estas condiciones serán analizadas en el apartado siguiente.

2.4 Las crisis financieras. Características particulares y manejo de la política económica en América Latina

Es común afirmar que los procesos de apertura y desregulación financiera generaron las condiciones que dieron paso a las recurrentes crisis presentadas en Latinoamérica, fundamentalmente en las economías de mayor tamaño como lo son México, Brasil y Argentina. El concepto mismo de crisis financiera genera una diversidad de connotaciones polémicas, porque el diagnóstico compromete a ciertas políticas para su control. Para autores como Kindleberger (1989) las crisis financieras se asocian a los puntos máximos del ciclo económico, culminación de un periodo de expansión que conducen a un descenso. Las causas remotas son la expansión del crédito y la especulación, la causa próxima es algún incidente que sesga la confianza del sistema, hace pensar a la gente en los peligros de la bancarrota y les conduce a volver de los productos, acciones, propiedades inmobiliarias, letras de cambio, pagarés, divisas, al dinero en efectivo. La existencia de la banca central puede contribuir a controlar una crisis financiera según Charles Kindleberger, en contraparte, el hecho de que la expansión del crédito no tenga límites disminuye considerablemente dicha capacidad. Durante una crisis financiera se produce una confrontación entre el interés privado y el

interés público; mientras tanto, el banco central actúa para garantizar la continuidad del sistema de pagos y para recobrar la estabilidad del crédito.²⁹

Kindleberger (1989:22) retoma la definición de crisis financiera presentada por Raymond Goldsmith, y Michael Bordo. Para el primero de estos autores la crisis financiera es:

“...un deterioro agudo breve y ultracíclico de todos o la mayoría de los grupos de indicadores financieros: tipos de interés a corto plazo, precios de los activos (valores, propiedades inmobiliarias, terrenos), insolvencia comercial y quiebras de las instituciones financieras”.

El monetarista Michael Bordo define la crisis financiera a partir de diez elementos o vínculos clave (de los que la reducción de la oferta monetaria ocupa el sexto lugar), como un cambio en las expectativas, el temor o la insolvencia de algunas instituciones financieras y los intentos por convertir en dinero los activos inmobiliarios difícilmente realizables.

Para Kindleberger (1989:22-23) los mercados en general funcionan, pero alguna que otra vez pueden derrumbarse. En este caso, requieren la intervención del gobierno a fin de que éste proporcione el bien público de la estabilidad. Sobre este punto afirma lo siguiente:

“La postura de que los mercados generalmente funcionan pero de vez en cuando se derrumban está ampliamente en desacuerdo con los puntos de vista de uno de estos dos extremos: que los mercados financieros y de bienes funcionan a la perfección en todo momento y lugar o que siempre funciona mal y deberían sustituirse por planificación o asignaciones gubernamentales. Por el contrario, yo sostengo que los mercados funcionan bien en general y que normalmente se puede confiar en ellos para decidir la distribución de los recursos y, dentro de ciertos límites, la distribución de las rentas, pero que ocasionalmente los mercados están abrumados y precisarán cierta ayuda. Naturalmente, el dilema reside en que si los mercados saben de antemano que se les dispensará una ayuda generosa se derrumban con mayor frecuencia a la vez que funcionan con menor efectividad”.

Siguiendo a la teoría de la regulación (la alternancia de periodos de estabilidad e inestabilidad) las grandes crisis pueden ser entendidas como crisis del modo de regulación. El concepto *modo de regulación*, se refiere al conjunto estructurado de procedimientos sociales utilizados por el capitalismo en cada fase de su desarrollo para hacer frente a las contradicciones del proceso de acumulación de capital (Guillén, 2004: 109). La regulación implica la articulación eficaz de las dos leyes de la ganancia: la Ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia y la Ley de formación de la

²⁹ Tomado de (Correa, 1998: 91)

ganancia media. La articulación eficaz de estas dos leyes es una situación en la cual las contratendencias que obstaculizan la caída de la tasa de ganancia operan eficientemente, mientras que el reparto de la plusvalía entre los capitalistas individuales se efectúa normalmente, de acuerdo con normas aceptadas por todos ellos (De Bernis, citado por Guillén, 2004).

Cuando un modo de regulación entra en crisis, la articulación de las dos leyes de la ganancia deja de ser eficaz, en otras palabras la tasa media de ganancia se contrae como consecuencia del incremento de la composición orgánica del capital y del hecho de que las contratendencias pierden efectividad. La baja de la tasa de ganancia desalienta el proceso de inversión y restringe la demanda efectiva. Siguiendo a De Bernis, Guillén nos dice que las grandes crisis o crisis del modo de regulación se desenvuelven en dos grandes fases: una primera fase donde el proceso de crecimiento se torna inestable y predominan las tendencias a la inflación, así como a la apertura e internacionalización de las economías. Una segunda fase se caracteriza por el predominio de las tendencias a la deflación financiera y al proteccionismo.

Para Guillén (2004), la última gran crisis iniciada a finales de los años sesenta del siglo XX y que se desenvuelve actualmente presenta dos fases: la primera entre 1968-1981, la cual es una fase inflacionaria y de aguda internacionalización. La inflación se acelera y se convierte en un fenómeno independiente del ciclo económico dando lugar al surgimiento de la estanflación (estancamiento con inflación). Los países desarrollados ante la baja de la tasa de ganancia proyectan sus capitales al exterior, lo que acelera el crecimiento del comercio mundial, de la IED y de los empréstitos internacionales de los países de la periferia con los bancos transnacionales que operan en el mercado del eurodólar; la segunda fase de la crisis se inaugura con la crisis de la deuda externa de 1982. Entre los rasgos más distintivos de esta segunda fase se encuentran: el menor ritmo de crecimiento de las economías tanto de los países desarrollados como de las periferias, el refuerzo del proteccionismo en los países centrales, la desregulación y fragilidad crecientes de los sistemas financieros; y la mayor volatilidad y propensión a la irrupción de crisis bursátiles, financieras y cambiarias. Este enfoque sobre la necesidad de periodicidad de las grandes crisis obliga a considerar a éstas no sólo como puntos de ruptura de la reproducción del capital a largo plazo, sino como procesos de desarrollo contradictorios, en los cuales se reestructuran los sistemas productivos y financieros y se gesta la posible salida de la

crisis y el arribo a un nuevo modo de regulación. Todo ello a través de procesos agudos de deflación y de desvalorización y reestructuración del capital social.

Para De Bernis (1999) el problema se plantea hoy de manera distinta que en previas crisis del modo de regulación. Se sabe que en éstas siempre llega el momento en que los agentes más concientes se preocupan por restablecer un nuevo orden del capitalismo gracias al surgimiento de mecanismos sociales de regulación adaptados a las estructuras económicas emergentes. Éstas se caracterizan a su vez por dos elementos sustantivos que al mismo tiempo, constituyen dos aspectos esenciales del proceso de mundialización: la apertura total de las fronteras de las naciones que permite los movimientos del capital, y un nivel de concentración sin precedentes. Por estos motivos, para De Bernis (1999) el verdadero origen de las crisis financieras en los países emergentes ha sido la decisión común del FMI y de EEUU (Plan Brady) de facilitar la reentrada de los capitales financieros en estas naciones con el solo propósito de ampliar las posibilidades de colocación de los capitales, en particular los estadounidenses y así incrementar su rendimiento y revalorización. Las crisis financieras se vinculan directamente con la búsqueda de ganancias por parte de los tenedores de capital.

La escuela monetarista y la keynesiana hacen aportaciones importantes para el estudio de las crisis financieras, en el caso de los monetaristas, Milton Friedman y Anna Schwartz consideran que las crisis financieras no estallan por escasez financiera sino por la quiebra de las autoridades para responder correctamente al peligro financiero (*distress*) y que ello se agrava por la incertidumbre del sector privado acerca de las respuestas de política correcta. Como en esta escuela la oferta monetaria es exógena, las crisis financieras devienen de errores en la política monetaria. Los mercados son racionales y no existen prácticas especulativas, las autoridades monetarias se equivocan (Correa, 1998: 93).

En la escuela keynesiana es Hyman Minsky (1982) quien desarrolla la teoría de la inestabilidad financiera y sostiene que las crisis financieras estallan como parte de un ciclo del crédito; el ciclo va del crédito que puede ser cubierto por el flujo de efectivo de las empresas endeudadas, a incrementos del crédito por encima de la capacidad de pago de las empresas. Crece la burbuja especulativa hasta que caen los precios de los activos y se configuran las condiciones para reiniciar el ciclo. Vamos a profundizar en este modelo buscando una explicación teórica a las crisis financieras de las economías argentina y brasileña reconstruyendo la explicación realizada por este autor.

La economía capitalista moderna utiliza el crédito más que el dinero-mercancía, por lo cual, el crédito crece mientras la intermediación se expande, esto es, mientras más pagos se hagan usando los balances de los intermediarios financieros (generalmente un banco) habrá más medios para pagar mercancías y servicios en la economía real, esto se traduce en un cambio en los medios de pago que usa una economía. De usar efectivo (billetes y monedas) como medios de pago, la economía ahora usa el crédito como medio de pago común, esto se hace más notorio cuando una economía se transforma de rural con enclave industrial a economías urbanas con pequeños restos rurales, como lo son los casos de Argentina y Brasil. Ahora bien, ¿qué hace caer el precio de los activos financieros?, la explicación a esta pregunta inicia cuando observamos un fenómeno llamado inflación financiera.

Para Toporowski (2004), la inflación financiera se describe como el incremento de valor del sector financiero de la economía (banca y finanzas) en relación con el valor del resto de la economía. La inflación financiera puede observarse cuando el crédito se expande más rápidamente que el producto, o cuando los precios de los títulos financieros se elevan más rápido que el producto (consumo o bienes de inversión) o los salarios. La inflación financiera surge cuando la producción de mercancías se realiza en mayor medida con la contratación de créditos, es decir, cuando el dinero bancario se expande para financiar a la economía real. Una vez que el crédito se expande se registra un aumento en el volumen de operaciones en los mercados financieros, esto da como resultado un incremento en el precio de los activos que ahí se negocian, a esto es lo que llamamos inflación financiera. Tanto Kindleberger como Minsky señalan que esta inflación es peligrosa debido a que la eventual “desinflación” provoca que los mercados financieros se colapsen con desafortunadas consecuencias para los negocios no financieros que dependen de ellos.

Minsky era de la opinión de que toda inversión, de hecho cualquier transacción financiera en el mercado, implica la creación de compromisos de pago a futuro, y también la generación de un flujo de ingresos futuros. A tales compromisos les llamó estructuras financieras, las cuales deben ser liquidadas tomando recursos de los flujos de ingreso o bien de nuevo financiamiento. Por lo tanto una consecuencia importante de la inflación financiera es el incremento en el pago de obligaciones futuras respecto al ingreso futuro asegurado que se espera en el contexto de tal inflación. Minsky sugiere entonces tres clases de estructuras financieras.

En principio se tiene el financiamiento de “cobertura”, que consiste en una situación tal que el compromiso de pago a futuro corresponde con el flujo de ingresos que cierta unidad económica se obliga a pagar, supongamos como ideal de este perfil a una empresa que en todo momento futuro tiene un margen de protección de flujos esperados de entradas en efectivo más que suficiente para cubrir sus compromisos por concepto de servicio de la deuda, a los cuales es posible hacer frente incluso si ocurre un alza en las tasas de interés o una declinación en las entradas de efectivo. Un ejemplo de esto es la obligación de los bancos de pagar una tasa flotante de interés a sus depositantes, al cual se hace corresponder con la tasa flotante que el mismo banco carga a sus deudores. En segundo lugar está el financiamiento “especulativo”, el cual implica la adquisición de compromisos de pago que pueden acarrear cierto elemento de riesgo financiero. Este tipo de financiamiento se refiere a aquel en el cual las empresas presentan balances en los que se esperan flujos de dinero de proyectos en operación que siempre exceden los costos de financiamiento y los gastos de operación, incluyendo también los dividendos de los accionistas, por un “amplio margen de seguridad”. Éste hace las veces de un colchón para absorber los cambios imprevistos en los flujos de dinero. A medida que el colchón de seguridad disminuye y aumenta la probabilidad de que se incumplan los compromisos de flujo de dinero, habrá un punto en el cual sea 99% probable que en el futuro haya algunos periodos en los que el colchón no sea suficiente y la empresa no pueda cumplir con sus compromisos. Sin embargo, el colchón acumulativo sobre la vigencia del préstamo puede ser suficiente, de manera que el proyecto tenga un valor actual neto positivo. La empresa puede necesitar ocasionalmente una ampliación pero, hacia el final del préstamo habrá cumplido con todos los intereses y con los pagos principales. Esto es lo que Minsky llama una posición de financiamiento “especulativo”, ya que tanto el banquero como el prestatario esperan que hacia el final del proyecto exista suficiente dinero para volver a pagar el préstamo, aunque puede haber un déficit en algunos periodos intermedios.

Finalmente cuando no hay colchón y sí una alta probabilidad de déficit en casi cada periodo, la empresa tendrá que pedir préstamos de fondos adicionales para cumplir con sus compromisos de flujos de dinero; a esto Minsky lo llama financiamiento *Ponzi*, refiriéndose al bien conocido esquema de inversión pirámide³⁰. Estas son

³⁰ Minsky llamó así a este tipo de financiamiento para recordar el fraude creado por Carlo “Charles” Ponzi, un italiano que emigró a Boston con 21 años en 1903, y murió en la pobreza en Río de Janeiro en 1949. La anécdota es la siguiente. Ponzi había descubierto el negocio del siglo en 1919, cuando al recibir de un corresponsal suyo en España un cupón internacional de correos que había costado en pesetas el equivalente de 1 céntimo de dólar,

empresas que necesitan pedir prestado para permanecer en el negocio, en las cuales debería aplicarse el aforismo de los banqueros de prestar sólo a quien no necesita dinero. Minsky señala que es posible que las posiciones de financiamiento de los banqueros cambien a medida que ciertas variables macroeconómicas también lo hagan. Por ejemplo una política monetaria interna que ocasione un aumento de la tasa de interés que introduce una reducción de los valores actuales de los flujos de dinero de los proyectos, y aumenta los compromisos de flujos de dinero para financiar los cargos cuando el préstamo es principalmente de corto plazo o se acordó a tasa de interés ajustable. Para algunos prestatarios el colchón de seguridad no será lo suficientemente grande para cubrir los cambios exógenos de las condiciones y las unidades con financiamiento de cobertura se transformarán en especulativas, mientras que otras cambiarán de especulativas a *Ponzi*.

De este modo la fragilidad de sistema financiero aumenta con el incremento de la tasa de interés, volviendo el sistema financieramente inestable cuando algunos banqueros ya no desean conceder préstamos adicionales a unidades con posición especulativa o préstamos semipermanentes a unidades con posición de financiamiento *Ponzi*. Las empresas con financiamiento *Ponzi* no tienen más que recortar sus gastos de inversión y aumentar sus flujos de dinero, para lo cual deben vender sus productos a precios rebajados, al igual que sus activos. El resultado es una presión generalizada hacia la baja de los precios, tanto del producto como de los activos, en un momento en que la demanda total está cayendo como resultado de la suspensión de los gastos de inversión de las empresas *Ponzi* y de la caída general de la inversión debido a las restricciones de la política monetaria, lo que eventualmente lleva a costos imposibles de ser cubiertos y de ahí a la crisis financiera. Cuando esto se torna insostenible se recurre cada vez más al financiamiento tipo *Ponzi* para sostener las operaciones comerciales. Finalmente, los activos son vendidos para causar una caída estrepitosa

constató que le servía para percibir sellos americanos por valor de 6 céntimos. La operación de arbitraje ofrecía un extraordinario beneficio y Ponzi pronto se convenció que podría hacerse millonario. Empezó a difundir su descubrimiento entre sus amistades que rápidamente solicitaron participar en el negocio. El flujo de interesados empezó a ser tan importante que pronto creó una empresa, ofreciendo prácticamente a los inversores doblar su puesta de fondos en noventa días. El resto es anecdótico: para responder a la demanda tendría que haber comprado 200 millones de cupones postales, o sea cantidades inexistentes, y Ponzi ni lo intentó; se limitó a utilizar parte de las inversiones que le llegaban cada día para devolver escrupulosamente la cantidad pactada con los primeros inversores, y así aumentar su credibilidad. Vivió unos meses de desaforado lujo, hasta que los flujos entrantes dejaron de cubrir los compromisos adquiridos, y acabó en la cárcel. No es exactamente una pirámide (en las pirámides lo que se trata es de convencer al nuevo participante de que trabajando él mismo para conseguir otros entrantes se asegura una extraordinaria multiplicación de su apuesta), pero tiene las mismas características de estafa apoyada en la íntima esperanza de conseguir dinero fácil como lo desea la mayoría de las personas (y que explica el rol social de las loterías).

en los precios de los activos que fueron inflados durante el auge. Por tanto, los auges económicos están caracterizados por la promoción del endeudamiento fácil (inflación financiera) y el aumento progresivo del financiamiento especulativo y de tipo *Ponzi* en la economía. Esto se parece a lo que Irving Fisher ha llamado deflación de deuda. Al igual que Fisher (1999: 189-210), Minsky concede gran importancia al papel de las estructuras de la deuda como causantes de las dificultades financieras, y en especial a la deuda contraída para impulsar la adquisición de activos especulativos para la subsiguiente reventa³¹. Para Minsky, los sucesos que conducen a la crisis se inician con un desplazamiento, algún tipo de shock exógeno o externo que sacude al sistema macroeconómico, cualquiera que sea la fuente del desplazamiento, si es lo bastante amplia y penetrante alterará el panorama económico, cambiando la oportunidad de beneficio, al menos, en un sector importante de la economía. El desplazamiento ofrece oportunidades para obtener beneficios en algunas nuevas líneas o en otras ya existentes, mientras que cierra otras. Como resultado, las firmas comerciales y particulares que tienen ahorros o crédito pretenden aprovecharse de lo primero y retirarse de lo último. Si las oportunidades nuevas dominan a las que pierden, la inversión y la producción se recuperan. Se ha iniciado un auge, mismo que se nutre de la expansión del crédito bancario, que amplía la oferta monetaria total, motivo por el cual, Minsky se declara partidario del uso de una política monetaria que reduzca la tasa

³¹ Irving Fisher, economista norteamericano propone una teoría basada en el sobreendeudamiento gestado en los años previos a la gran depresión de los años treinta. En un artículo titulado *La teoría de la deuda-deflación en las grandes depresiones* publicado en 1933 desarrolla su teoría, rechazando la noción de equilibrio pues lo considera imaginario en el sistema capitalista, para él lo característicos del capitalismo es el desequilibrio, el cual se manifiesta durante los periodos de crisis. Fisher considera que las crisis no pueden ser explicadas a través de una causa única; las grandes crisis en su opinión son el resultado del conjunto de acciones que conllevan al endeudamiento excesivo. Una vez que la economía entra en una situación de sobreendeudamiento, las condiciones para el surgimiento de la deflación y la irrupción de crisis financieras están dadas. Para Fisher las causas más comunes del sobreendeudamiento tienen que ver con nuevas oportunidades de inversión con la expectativa de obtener utilidades enormes, las nuevas industrias, el desarrollo de nuevos recursos y la apertura de nuevas tierras o de mercados novedosos. El sobreendeudamiento lleva a la deflación, encadenando las consecuencias de esta situación en nueve eslabones. En palabras de Fisher: "...1) la liquidación de deuda da origen a ventas de urgencia y a 2) contracción de los depósitos en moneda, en la medida en que se pagan los préstamos hechos por la banca y por una desaceleración de la circulación. Esta contracción de los depósitos y la desaceleración precipitada por las ventas de urgencia, causa 3) una caída en el nivel de los precios; en otras palabras, un incremento desmedido del dólar. Suponiendo, tal y como se menciona en el punto anterior, que esta caída de precios no se ve afectada por reflación u otro factor, debe haber 4) una caída mayor en el valor neto de las empresas, precipitando las quiebras, y 5) una caída de utilidades, lo que en una sociedad "capitalista", es decir, en una sociedad que busca el lucro privado, lleva a la preocupación de que se va a la pérdida acelerada, lo que provoca, 6) una reducción en el producto, el intercambio comercial y el empleo de fuerza de trabajo. Estas pérdidas, quiebras y desempleo llevan a 7) el pesimismo y la pérdida de confianza, lo que a su vez lleva a 8) el atesoramiento y una mayor desaceleración en la velocidad de circulación. Los ocho cambios anteriores causan 9) complicadas perturbaciones en las tasas de interés, particularmente en una caída de las tasas nominales, o de dinero, y una elevación en las tasas reales de interés, o bienes.

de interés en tiempos de inflación financiera. El argumento era que dados los desembolsos de efectivo por parte de los deudores derivados de sus obligaciones financieras, (mismos que están asociados a la tasa de interés) tasas de interés más bajas reducen dichos desembolsos. De este modo, las estructuras de financiamiento pueden hacerse mayormente compatibles con las entradas de ingresos.

Hay un punto sobre el cual debe centrarse especial atención cuando se analiza el papel que la deuda y la inflación financiera juegan en la gestación de una crisis financiera. La inflación en el mercado de capitales estimula el deseo de los inversionistas financieros por títulos de largo plazo en los que además del ingreso de los dividendos e intereses se pueden obtener ganancias de capital. Ello hace que se reduzca la preferencia por la liquidez de los rentistas justo cuando el exceso de dinero que ha causado la inflación está ingresando al mercado y cuando lo que sería menester es, por el contrario, un incremento en la preferencia por la liquidez para mantener en “equilibrio” al mercado de capitales. De este modo, la inflación en el mercado de capitales no es sólo un fenómeno creado por un estado de desequilibrio, sino que también es en sí mismo un fenómeno muy desequilibrante. En un periodo de inflación en el mercado de capitales, las compañías con acceso a este mercado encuentran que pueden crecer no a través de la inversión en nuevas fábricas o formando activos fijos, para ellos es mucho más fácil sacar el exceso de capital y usarlo para comprar activos financieros, los cuales en un contexto de inflación financiera son revendidos con mayor facilidad e incluso con ganancias, cosa que no ocurre con las fábricas. De este modo, lejos de motivar una mayor inversión en capital fijo, la inflación en el mercado de capitales hace que las empresas permuten sus actividades de productivas a financieras, convirtiéndose en empresas rentistas. La inflación en el mercado de capitales, ha sido por lo tanto, caracterizada como un proceso de desintermediación de la banca (Toporoswki, 2004).

La validez del modelo de Minsky es determinada por los flujos de capital internacional, mismos que han desempeñado un papel cada vez más relevante en el comportamiento de la economía mundial y por supuesto en las economías latinoamericanas, además, el incremento de esos flujos se ha acompañado de un aumento de las crisis financieras tanto en los países desarrollados como en los mercados emergentes. Por ello, cabría preguntar si es de carácter estructural la conjunción de una cada vez mayor libre competencia en materia bancaria y la creciente liberalización de los flujos de capital mundiales y si el incremento en la frecuencia de

las crisis pudiera estar ligado a esa vinculación. Las crisis han sido resultado de un notable incremento de las entradas de capital que parecen no tener conexión alguna con los cambios repentinos de las condiciones económicas o con los llamados fundamentos de política económica de un país, sino que más bien son efectos de una política interna de estabilización que da lugar a una aguda divergencia con relación al resto del mundo, ya sea en tasas de interés o ritmos de crecimiento.

Esta situación es la que comúnmente se observa en los países en desarrollo, en particular en los países latinoamericanos, en donde se han presentado severas inflaciones financieras desde los años setenta, con particularidades que no se presentan en los países industrializados.

En los países en desarrollo existe una presencia más limitada en el uso del crédito, el efectivo se usa para la mayor parte de las transacciones en la economía, sólo las clases mejor acomodadas, las empresas y las agencias de gobierno usan el crédito para fines de pago y financiamiento. Los sistemas bancarios son por tanto vulnerables a la pérdida de efectivo y a la posibilidad de no ser capaces de satisfacer los requerimientos de efectivo de los depositantes. A esto se agrega el manejo de una política monetaria restrictiva como eje central para reducir la inflación o para controlar la oferta de dinero al enfrentar entradas de capital extranjero los cuales no sólo causan inflación financiera, sino que normalmente fomentan un auge de inversión especulativa. En el caso de que un Banco Central no proporcione dinero adicional (el caso de una caja de conversión) los bancos pueden llegar a ser vulnerables por carecer de liquidez, dejando la posibilidad de colapsarse al no obtener efectivo a préstamo de ninguna otra parte.

En base a lo anterior, Toporowski (2004: 164-166) identifica los riesgos que representa la inflación financiera en este tipo de estructuras financieras. En primer lugar, la concentración del sistema de crédito en torno a unos cuantos individuos adinerados e instituciones, aumenta la probabilidad de que cualquier inflación financiera, incluso para financiar inversión productiva, conduzca a una fuga de efectivo del sistema bancario. Un segundo problema es que en muchos países en desarrollo se impulsó el proceso de industrialización de una economía financiada por sus gobiernos o por bancos nacionales de desarrollo (el caso de la sustitución de importaciones en América Latina). El impulso de este desarrollo industrial significa que no ha existido una promoción de los activos financieros apoyada por los individuos o las instituciones, lo que sería la contraparte del capital productivo establecido en la economía. A menudo la

contraparte financiera de ese capital es la deuda externa del gobierno que se ha efectuado para el desarrollo de nuevas industrias. Tanto las empresas del sector privado como del público, están más o menos endeudadas con los bancos, pero a diferencia de las empresas en los países industrializados, tienen poca liquidez interna para financiar sus déficit financieros transitorios. Cualquier inversión o amplitud en la escala de operaciones debe hacerse incrementando el financiamiento adicional a través de la emisión de nuevas obligaciones financieras; es decir, a través del financiamiento especulativo o del tipo Ponzi. El capital adicional es usado de manera más segura para incrementar la liquidez interna, el repago de deuda, o aventurarse en la reestructuración de empresas, así como en las actividades de fusión y adquisición, más que destinarlas a inversión productiva anual. Un tercer distintivo común en los países en desarrollo es que sus rentistas y sus instituciones de inversión son relativamente pequeñas, reflejando el bajo nivel promedio de ingresos de su población además de su desigual distribución.

Desde los años setenta, los países en desarrollo han sido aconsejados a abrir sus mercados financieros a los flujos internacionales de capital, siguiendo la teoría de que la inversión en los países en desarrollo es baja por la “escasez” de ahorro y por lo tanto el capital extranjero es un modo efectivo de remediar dicha escasez. Sin embargo, los mercados financieros internacionales han sido fuertemente inflados desde los años setenta. La entrada de capital extranjero a través de los mercados financieros de un país en desarrollo o de reciente industrialización lleva a una inflación financiera mucho más acelerada que en mercados financieros más grandes, como lo son los países industrializados. Así, la salida repentina de dicho capital lleva a una deflación de los activos financieros catastrófica en esos mercados, tal como es el caso de las crisis financieras experimentadas en México en 1995, en el Este de Asia en 1997, Rusia en 1998, Brasil en 1999 y Argentina en el 2001.

Finalmente, la inflación que se presenta en los mercados de capital ofrece nuevas oportunidades de financiamiento para los gobiernos de países en desarrollo. Los mercados de capital tradicionalmente han sido hostiles al financiamiento por la vía del déficit fiscal debido a la reducción percibida en el valor de escasez de la deuda del gobierno. Para los gobiernos que han heredado considerables empresas públicas, el desarrollo de la privatización es una forma de financiar los gastos corrientes del gobierno emitiendo títulos que son obligaciones no del gobierno sino de las empresas privatizadas.

Para Kregel (1999: 8-11) los mercados financieros de los países en desarrollo realizaron programas de ajustes con el objeto de atraer capital extranjero y así financiar su déficit en la cuenta corriente. La forma de llevar a cabo esta reforma financiera da pautas al posterior desarrollo de una crisis financiera como las observadas en la década de 1990. Los puntos más trascendentes de este esquema de gestación de una crisis financiera son los siguientes:

1. *Diferenciales de tasas de interés y de crecimiento.* Dichos diferenciales no son tasas determinadas por el mercado, sino que por lo general son resultado de decisiones de política económica que influyen en la estructura de las tasas. Las divergencias de las tasas de interés que provocan estos flujos, en el caso de las crisis financieras, con frecuencia se han relacionado con estrategias para combatir la inflación o con políticas de ajuste estructural para preparar a un país a participar en el sistema de comercio internacional mediante la reducción de las tasas inflacionarias y el equilibrio de los déficit gubernamentales.
2. *Reversión de las entradas de capital.* Otra característica común de las recientes crisis financieras es que el gran crecimiento de los flujos de capital es, a la larga, seguido de un igualmente cuantioso y rápido retiro cuando las condiciones que lo favorecieron desaparecen o las políticas de ajuste interno son poco sustentables. En América Latina el retiro del capital obedeció a la puesta en marcha de una nueva política monetaria en Estados Unidos que condujo a una notable apreciación del dólar.
3. *Crisis bancarias.* Por lo general las grandes entradas de capital propician una saturación de préstamos bancarios que una vez que se retiran los flujos dan lugar a inestabilidad o al colapso del sistema bancario. El exceso de préstamos es por lo general resultado de repentinos e importantes incrementos de los flujos de fondos o de la liberalización de los controles a las áreas susceptibles de recibir créditos. En varias crisis el crecimiento de los créditos bancarios fue resultado del acceso, por primera vez, de los bancos a un área de actividad antes restringida; el préstamo creciente sirvió principalmente para financiar el repentino incremento de los precios de los activos (burbuja de activos). Estas burbujas son una fuente adicional de inestabilidad, ya que los préstamos bancarios están garantizados con el valor de las propiedades. En todas las crisis, excepto en la del sistema monetario europeo, el retiro de los flujos de capital dio lugar a un colapso de los sistemas bancarios debido al excesivo nivel

de préstamos, a la ampliación del crédito a las sociedades financieras y empresas con activos y a la burbuja asociada a los precios de activos, pero también, a la existencia de importantes desequilibrios monetarios en los estados financieros u hojas de balance.

4. *Préstamos en dólares.* La cuarta causa más común de las crisis es que los flujos de capital fondearon préstamos en divisas. La exposición en moneda extranjera representa dos riesgos para la estabilidad: la tasa de interés, que normalmente es de corta duración y responde al rédito internacional, por lo que puede requerir un repago rápido y sustitución con crédito interno; y el riesgo del tipo de cambio. Las grandes fluctuaciones de éste pueden generar rápidas alteraciones en los pasivos, sin modificar sustancialmente los valores de los activos de bancos o empresas, sin ingresos externos. La depreciación de la tasa de cambio conduce a una pérdida inmediata del capital de bancos y empresas y un cambio suficientemente grande puede provocar no sólo su falta de liquidez, sino también su insolvencia. Dado que un repentino retiro de los flujos de capital por lo general, resultará en una depreciación del tipo de cambio, habrá un incremento automático en la inestabilidad de bancos y empresas. La única forma de contener estas pérdidas serán o repagando la deuda o cubrir el riesgo remanente, lo que requiere la compra de moneda extranjera, lo cual presiona aún más la paridad.
5. *Estabilidad de la tasa de cambio.* La existencia de una tasa de cambio estable durante el periodo de entrada de capitales es otro factor común de las crisis. Con frecuencia dicha estabilidad es el simple resultado de los flujos mismos y del crecimiento de las reservas debido a la esterilización necesaria para preservar la política de estabilización interna. El colapso del régimen de tasa de cambio, o una modificación aguda del valor de las divisas extranjeras (como sucedió en EEUU a principios de los ochenta) no sólo produce un retiro de capitales, sino que afecta directamente la estabilidad financiera de los bancos y empresas, lo cual, a su vez, provoca una presión adicional sobre la moneda.
6. *Tipos de flujos de capital.* En periodos de crisis la volatilidad de los flujos es una constante. Las distintas formas de los flujos de capital (IED o inversión de cartera) recibidos por un país no parecen representar una diferencia significativa en el efecto que éstos tienen en las condiciones locales y el subsecuente retiro de esos flujos.

7. *Prestamistas y prestatarios*. Se presume que la distinción entre préstamos públicos y privados responde a necesidades diferentes. Los primeros poseen motivos políticos o sociales y por ello no generan las ganancias esperadas para rembolsar el préstamo. Los segundos corresponden a los incentivos del mercado y en consecuencia un desequilibrio importante puede justificarse como un fallo del mercado. Con la desregulación financiera, el comportamiento de los préstamos bancarios invita a los inversionistas a invertir en los mercados emergentes de América Latina producto de la rentabilidad que ofrece la alta tasa de interés que se paga por la inversión de cartera, dejando de lado la intermediación de fondos en los mercados de deuda, sin la presión por el aumento de la rentabilidad, situación que explica el desplazamiento de los capitales a los países latinoamericanos de tamaño medio (Argentina, Brasil, Chile, México). La desregulación debe entenderse entonces como la principal causa de la crisis financiera.

Jan Kregel (1999:11-15) describe los lineamientos generales que se presentan en una típica crisis financiera posterior a la quiebra del sistema de paridades fijas. Lo importante es evidenciar las condiciones que gestaron las crisis financieras en Argentina y Brasil durante los últimos años.

En primer lugar, el establecimiento de una política de estabilización interna, en la cual se restringe el crecimiento monetario, se recortan los presupuestos fiscales y se emprende la privatización y liberalización de los flujos de capital y del sistema financiero agregando el uso de algún tipo de ancla para la tasa de cambio o un tipo de cambio fijo. Posteriormente, las altas tasas de interés crean un diferencial lo suficientemente amplio para atraer flujos de capital en arbitraje, lo que se revierte en un régimen cambiario con una tasa de cambio semifija. Esto provoca que los bancos liberalizados puedan hacer préstamos internamente y las empresas nacionales solicitar créditos en el extranjero para evitar las altas tasas de interés internas, elevando su exposición al riesgo en moneda extranjera. Con la apreciación real de la tasa de cambio se debilita la cuenta corriente, en tanto que la intención de esterilizar los flujos de capital conduce a tasas de interés incluso mayores y a condiciones internas más débiles, esto genera mayor déficit, pues los bonos nacionales para esterilizar los flujos de capital se emiten a réditos elevados. Al pasar el tiempo las cuentas externas, el balance fiscal o las condiciones locales se salen de control creando un ambiente propicio para que un incremento de las tasas externas o la caída de las internas

conduzca a una salida de los flujos de capital, un colapso de la tasa de cambio y una pérdida masiva de capital en las hojas de balance de los bancos y las empresas con débitos en moneda extranjera. En un intento por cubrir esas pérdidas, la demanda de divisas crea un desequilibrio masivo y depreciación de la moneda, provocando bancarrotas empresariales y quiebras bancarias.

¿Cómo entender bajo este cuerpo teórico las situaciones de crisis presentes en América Latina durante los últimos años y en particular las experiencias de Brasil y Argentina? Podría decirse a grandes rasgos que una crisis financiera es el tránsito de una deuda financiable a una situación de insolvencia con repercusiones para el grueso de los agentes financieros deteriorando el valor de todos o una parte de los activos financieros, donde el riesgo y la incertidumbre resultan elementales para identificar el posible colapso financiero; pero definir así a las numerosas salvedades que arrastra una crisis de este tipo es decir poco o casi nada de la realidad de una crisis financiera.

Los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional continuamente llaman crisis financiera a la pérdida de confianza en el tipo de cambio o en el sistema bancario, ocasionado por el efecto de las variaciones en el precio de los activos o una interrupción del crédito o de los flujos financieros internacionales haciendo evidentes las debilidades estructurales de las economías afectadas, que en el caso latinoamericano se expresan en falta de capacidad productiva, elevados niveles de importaciones de bienes de capital y tecnología lo cual genera un persistente déficit comercial, insolvencia fiscal, desigualdad del ingreso, desempleo y una alta dependencia hacia los flujos de capital extranjero, mismos que ofrecen financiamiento al Estado en moneda extranjera. Para el FMI la crisis suele expresarse también en severas disminuciones en el precio de los activos financieros con la consiguiente quiebra de instituciones financieras o de sociedades no financieras, que en este último caso suelen llamarse *crisis pseudofinancieras* pues no se altera el mecanismo de pagos.

Las crisis son el resultado de perturbaciones financieras cuando una economía tiene un alto grado de vulnerabilidad fruto de la inestabilidad financiera. Una economía se convierte en vulnerable cuando ejecuta políticas macroeconómicas insostenibles (equilibrios monetarios con alta dependencia de los flujos de capital de cartera, sobrevaluaciones, equilibrio fiscal mediante la contratación de deuda por citar algunos de ellos), sufre de los impactos de las recesiones de la economía mundial, ajusta abruptamente su tipo de cambio o una crisis política trasciende a la esfera de la

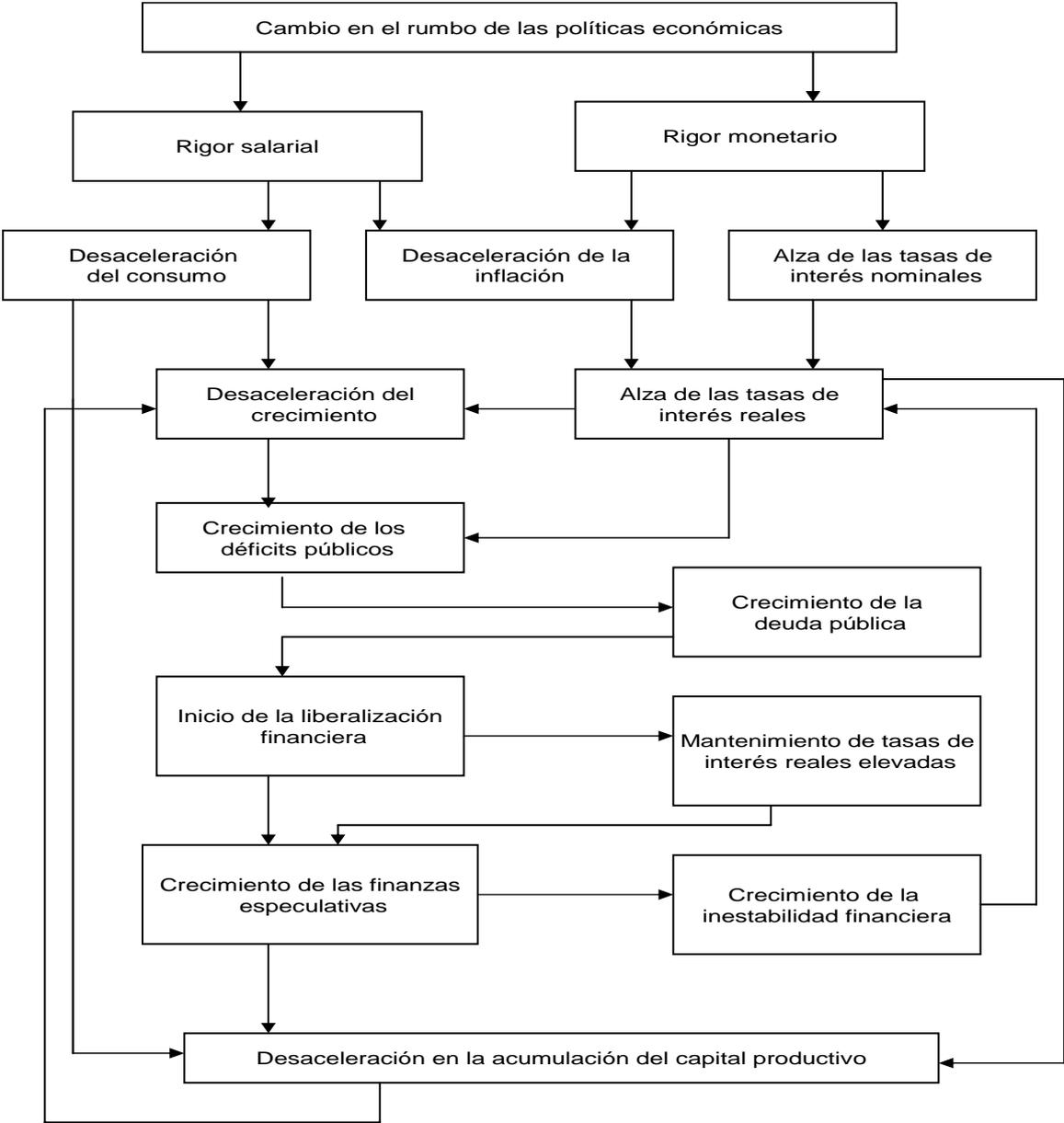
producción entre otras múltiples causas. Y si bien la crisis capitalista típica engloba una serie de procesos como una crisis de realización, crisis de valorización y crisis de acumulación del capital social (disminución de las inversiones productivas y el incremento del desempleo); las crisis financieras dependiendo de sus causas u origen adquieren diferentes características, citando como ejemplo las siguientes: a) Crisis cambiarias, son aquellas que presentan movimientos especulativos contra el valor de cambio de una moneda lo que provoca devaluaciones o fuerte depreciación, obligando a las autoridades monetarias a respaldar el valor de la moneda mediante el uso de sus reservas internacionales o el incremento de la tasa de interés; b) Crisis bancarias, mismas que se presentan cuando los retiros masivos de depósitos del sistema bancario interrumpen la convertibilidad interna de sus pasivos obligando a las autoridades a intervenir para impedir la quiebra de las instituciones bancarias; c) Crisis de deuda externa. Esta ocurre cuando un país incumple con su compromiso de pago en el servicio de la deuda (soberana o privada) adquirida con acreedores extranjeros; d) Crisis en cuenta corriente de la balanza de pagos, la cual se genera cuando la cuenta corriente (balanza comercial más balance de servicios) incurre en déficit siendo necesario que la cuenta de capital (registro del pago de intereses, inversión extranjera directa, inversión de cartera y errores y omisiones) presente superávit y se logre superar el déficit de la balanza en cuenta corriente, para lo cual se requiere la emisión de activos financieros para sanear ese déficit o la contratación de nuevas inversiones, pues para obtener superávit en balanza de pagos se requiere del superávit de cuenta corriente más superávit de la cuenta de capital.

Estas son las condiciones que se hicieron presentes en los colapsos previos de las crisis financieras de Brasil en 1999 y Argentina en el 2001, inicialmente observadas en el sistema financiero mexicano en 1995, las cuales denotan sistemas financieros débiles e inestables, sujetos a las variaciones de los mercados internacionales y con escaso poder de operación sobre las decisiones de mercado que los especuladores emiten con respecto al funcionamiento de los mercados de capitales, dinero y divisas y que hoy adquieren particularidades específicas en el funcionamiento de cada economía, pero con una generalidad en todas ellas: el crecimiento de la economía no es suficiente para resarcir los severos daños que en la población dejaron como saldo los colapsos financieros y los posteriores ajustes macroeconómicos.

Ésta es una crisis financiera típica del siglo XXI, misma que no comienza con políticas insustentables, sino con el intento de aplicar políticas sustentables mismas

que terminan en fracaso debido al efecto de los flujos de capital. Dichas crisis han ocurrido cuando la estabilización se presenta como respuesta a la inestabilidad interna por medio de un programa de ajuste implementado por el FMI. En los próximos capítulos veremos cómo se cumplen estas condiciones en el caso de las economías latinoamericanas, en particular, la argentina y brasileña.

Figura 2
El engranaje infernal, o cómo las políticas liberales condujeron a la inestabilidad y a la depresión financieras



Fuente: Plihon (2001: 122)

3

LA CRISIS

BRASILEÑA DE 1999

Brasil logró salir de la crisis de la deuda luego de decretar la moratoria de sus pagos e iniciar un largo proceso de reforma económica y del Estado. La experiencia brasileña se asemeja a la de casi todas las naciones de América Latina, es decir, con cargas de deuda externa, renegociaciones con sus acreedores en el marco de los Planes Baker y Brady, así como su sumisión al proyecto económico de corto plazo enunciado en los lineamientos del Consenso de Washington. La caída de la dictadura y el combate a la hiperinflación, permitió el arribo democrático del selecto grupo de intelectuales neoliberales quienes emprendieron numerosos programas de transformación económica. Su continuo fracaso, así como el alza indiscriminada de precios fue motivo de constantes ataques a este grupo hasta la llegada del Plan Real, el cual no sólo transformó la unidad monetaria sino también al grueso de la economía, convirtiéndola en una de las más dinámicas dentro de los países emergentes. Sin embargo, a inicios de 1999 el proyecto denotó sus debilidades haciendo crisis con sus posteriores efectos sobre la población.

En este capítulo se analiza una de las crisis de mayores repercusiones para el conjunto de los países de América Latina, misma que demostró la fragilidad de las reformas emprendidas hasta entonces en la economía brasileña.

3.1 ¿Una crisis coyuntural o producto de debilidades estructurales?

La crisis financiera desatada durante 1999 en el Brasil comúnmente se explica a partir de la caída en los flujos de capital hacia esta economía producto de la falta de confianza en los mercados a consecuencia de las crisis asiática (1997) y rusa (1998), además del reiterativo pronunciamiento sobre la falta de reformas estructurales o en su defecto, la mala implementación o necesaria profundización de las mismas lo cual resulta incongruente si consideramos que esta nación en tan sólo 5 años llevó a cabo uno de los programas más ortodoxos de estabilización (el Plan Real) que hayan tenido lugar en la región, tema que será tratado más adelante. Durante 1995-97, los años previos a la crisis de Asia y Rusia, la política ortodoxa del Plan Real mantuvo un

combate frontal a la inflación a costa de una creciente tasa de desempleo, además de un déficit en cuenta corriente que pasó de un 2,6 como porcentaje del PIB en 1995 a 3,8 por ciento en 1997, problema que sigue vigente a pesar de los programas de ajuste implementados surgiendo entonces una interrogante: ¿la crisis brasileña se desata como resultado de un entorno financiero internacional recesivo o existen causas estructurales en dicha economía que colaboraron en la expansión de la recesión mundial al interior del gigante sudamericano? Es evidente que los flujos de capital desempeñan un papel central en la explicación de la crisis, pues dichos flujos se consideran en la teoría clásica como una posibilidad para el crecimiento cubriendo las incapacidades de financiamiento del Estado. Para los gobiernos de la región, insertar a las economías en la *Globalización Financiera* ocupó gran parte de sus prioridades al inicio de los noventa, pero mientras México y Argentina realizaban una liberalización total de sus sistemas financieros y en la rama comercial, Brasil se abría en ambos rubros de una manera más prudente. Con el Plan Real se recupera la confianza de los mercados financieros e inicia un fuerte flujo de capitales hacia Brasil, situación que la convierte en la nación latinoamericana con mayores ingresos de capitales a partir de la segunda mitad de la década de 1990, aspecto que cambia drásticamente en 1999 producto de la crisis financiera, misma que implicó una fuga masiva de capitales como lo muestra el cuadro 3.1.

Cuadro 3.1
Flujos netos de capital privado 1990-2002
Países seleccionados de América Latina
(Millones de dólares)

País	1990	1991	1994	1995	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Argentina	-215.5	2476.8	13235.4	11173.2	19314	18779.5	21176.6	11701.1	-4614.2	681
Bolivia	3.4	24.5	135.9	433.7	941	1057.5	1010.5	932.2	681.9	601.1
Brasil	665.7	3381.8	15022.9	18550.2	40687.2	51419.8	20022.6	38284.4	23157.3	9860.9
Chile	2215.7	1494.4	5471.3	4970	10729.5	9912.8	12124.2	4368.7	5719.9	2780.7
Colombia	344.8	187.2	4208.2	3390.1	10034.3	3044.2	3996.6	3114.9	3778.1	946.9
Costa Rica	22.3	146.4	236.7	323.8	446.5	854.2	898.6	609.1	629.6	602.4
Ecuador	183.7	81.9	552.7	535.5	1497.6	628	636.3	472.5	1491.6	2102.7
Mexico	9600.5	14056.7	20352.6	15204.4	21144	23608.8	31286.1	10052.2	28198.2	10261
Peru	58.8	-71.8	4214.8	2772.2	3031.3	2245	1873.1	1382.3	1480.8	3131.1
Venezuela, RB	-125.6	2068.2	677	540.4	9010.8	7850.4	3737	3463.1	2862.7	-1638.6

Fuente: World Bank (2004) World Development Indicators, CD ROM.

Con el paso del tiempo estos flujos de capital originaron conflictos para el desempeño de la economía brasileña, Kingstone (2001) identifica tres potenciales causas de conflicto producto de estas salidas de capital. La primera corresponde a las fuentes inadecuadas de financiamiento para la industria privada, es decir, el debate suscitado entre aquellos grupos empresariales (ligados al gran capital o a empresas

transnacionales –ETN-) con acceso a créditos internacionales o financiamiento mediante la emisión de activos financieros, y los productores domésticos los cuales quedaron fuera del juego de los inversionistas privados³², situación ligada a la segunda línea de conflicto correspondiente al tipo de inversión extranjera directa entrante en Brasil en el periodo 1994-97. Industrias como la automotriz se beneficiaron de esta cuantiosa IED y permitieron la expansión de la capacidad ya existente en el país, algunos otros flujos de IED entraron a Brasil como adquisición de industrias privatizadas (como Telebras o Vale do Río Doce), sin embargo, una cuantiosa suma de IED simplemente desplazó a la producción local favoreciendo a las ETN obteniendo una mejor posición en el mercado, dejando en desventaja a los productos locales, sin que esto creara una nueva capacidad industrial. La tercera línea de conflicto es la creciente tasa de desempleo producto de estas privatizaciones, mismas que desplazaron a una cuantiosa masa de obreros al empleo informal al venderse las industrias nacionales.

Indudablemente, la privatización de las industrias nacionales representa el colapso total del modelo sustitutivo de importaciones. Celso Furtado (1989) realiza un análisis que hoy podría resultar polémico sobre el efecto que la inflación tuvo en el auge de la ISI brasileña, al comentar lo siguiente:

“... La inflación estuvo ligada a factores dinámicos, responsables de la elevación de la tasa de inversiones y de su concentración en el sector industrial. La inflación permitía la apropiación del incremento del ingreso y su concentración en las inversiones: y éstas, por su lado, aseguraban un nuevo incremento del ingreso, que los capitalistas, gracias a la inflación, hacían suyo” (Furtado, 1989, 119)

Furtado nos presenta en estas líneas la interacción existente entre la inflación y el proceso acumulativo permitiendo la reconcentración del capital, lo que condescendió la expansión de la industria local brasileña antes del golpe militar de marzo de 1964. Con la toma del poder por los militares, las políticas económicas trasladaron su eje de acción hacia la ortodoxia con lo cual el combate a la inflación fue frontal aunque el camino no sería el tradicional. Las autoridades brasileñas recurrieron a los controles de precios y a los estímulos crediticios, de esta forma, el gobierno se comprometió a alcanzar un nivel aceptable de crecimiento económico utilizando la inversión pública como un instrumento anticíclico, la apertura comercial fue aplicada de manera gradual con el objetivo de evitar un aumento en el desempleo e incluso, las políticas monetaria

³² La capitalización brasileña del mercado stock había alcanzado 100 miles de millones de dólares para 1996 con apenas el 35% de participación extranjera, pero el 80% de la nueva inversión fue a dar a las 10 firmas más grandes del Brasil entre ellas Petrobras y CURD (ambas privatizadas en 1997).

y fiscal se volvieron ligeramente expansivas para ser coherentes con la caída en la inflación y con la aceleración en el crecimiento del PIB, según Valenzuela (1991) a este camino se le define como “pragmático-desarrollista”, apoyado en un fuerte activismo estatal. Los resultados fueron en términos generales los siguientes:

1. Estímulo a la industrialización pesada.
2. Apertura exterior gradual y selectiva que apunta a una especialización interna dinámica.
3. Preservación de algunos campos de la inversión al capital nacional.
4. Estímulo al capital industrial y una regulación del capital de préstamo.

De 1967 a 1973 Brasil mantuvo un crecimiento de entre el 6 y el 7 por ciento afianzando el mayor parque industrial de la periferia estando presente en casi todas las ramas económicas, pero después de 1973 caen las inversiones y se comienza a recurrir a los préstamos. Brasil ingresa al igual que casi todos los países latinoamericanos (con excepciones de Colombia y Costa Rica) en la crisis la deuda y la “hipoteca” que significó en el desempeño de la política económica durante los ochenta. Esto nos lleva a reflexionar en el camino seguido por la ortodoxia neoliberal a partir de este momento. En primer lugar, con la crisis de la deuda Brasil se convierte en la nación latinoamericana más endeudada, pero su alineamiento al Consenso de Washington se hará hasta finales de la década de 1980 con la elección de Collor de Melo, con ello las privatizaciones y la desregulación del sistema financiero se apoderaron de las industrias locales, además de la lucha abierta contra los procesos hiperinflacionarios como el objetivo fundamental de la política económica alcanzando importantes resultados con el Plan Real. El problema de fondo que debemos identificar es como el capital financiero fue incapaz de consolidar el proyecto de desarrollo industrial del Brasil en la década de los noventa. Por esta razón, más que un proceso de desindustrialización, noción que puede conducir al equívoco de suponer un desmantelamiento del sector secundario, es más acertado señalar que estamos frente a un proceso de reestructuración, en donde antiguas ramas anteriormente consideradas estratégicas han perdido presencia.

El reflujo de capitales se concentró en las ramas más dinámicas, mismas que al ser privatizadas quedaron en manos de poderosos corporativos extranjeros los cuales únicamente readaptaron la inversión ya establecida anteriormente, además cuantiosos montos de estos capitales se posicionaron en los circuitos especulativos o como

créditos a las ETN marginando a las pequeñas y medianas empresas locales³³, lo cual nos indica una falta de coherencia entre los sectores real y financiero para el caso de la economía brasileña, pues resulta evidente que durante los últimos años se le dio prioridad al capital ficticio. Los tipos de flujos de capital nos hablan de un sector financiero inoperante, lo cual genera fragilidad financiera al interior de la economía brasileña, ocasionando que las empresas tengan que recurrir a créditos en los mercados financieros externos, mismos que son contratados en dólares en una etapa de revaluación de la moneda norteamericana y a tasas de interés flotantes. Con el paso del tiempo, la sobrevaluación en el tipo de cambio afecta a las exportaciones dando como resultado la persistencia de déficit en la balanza de pagos pues el gobierno recurre a contratar nuevos créditos para cubrir el servicio de la deuda que los ingresos por exportaciones son incapaces de solventar manifestando a largo plazo problemas de sobreendeudamiento, además de una devaluación de la moneda. Finalmente, se colapsa el sistema bancario ante la cuantiosa cartera vencida, detonando una crisis de grandes magnitudes como sucedió en 1999.

En resumen, la crisis de 1999 no es simplemente el resultado de la desconfianza de los inversionistas como manifestación de la crisis de Rusia en 1998, las expresiones de esta crisis se gestaron en el momento en que los programas de ajuste desarticulan a la industria nacional sin antes haber resueltos sus ancestrales problemas: sobreendeudamiento, sectores crediticios limitados al consumo y restringidos a la inversión productiva, falta de capitalización y el déficit en la balanza de pagos. Vemos entonces que los programas de ajuste, enfocados al equilibrio fiscal, en balanza de pagos y antiinflacionarios arraigaron los problemas que antaño Furtado ya había identificado en la economía brasileña, manifestándose ahora en una crisis financiera. En los próximos apartados desarrollaremos a mayor profundidad estas tesis.

³³ Hemos marginado de comentario a la agricultura por ser el sector industrial el pilar del crecimiento durante los años del ISI pero no por ello debemos olvidar el vínculo que existe entre agricultura e industria siendo la primera la actividad mayormente perjudicada en los últimos años producto del severo desequilibrio ocasionado por las reformas de libre mercado lo cual conllevó a una cuasi concentración de capitales en las actividades industriales y terciarias.

3.2 El Plan Real y sus efectos sobre la economía brasileña

Entre 1981 y 1983 Brasil se sumerge en una recesión causada por el cierre en los mercados de capital, iniciando así una fase depresiva inevitable. La deuda externa brasileña se convirtió en la mayor del mundo, además de que el servicio de la misma ejerció presiones cada vez más fuertes en la balanza de pagos. La respuesta a esta crisis significó para Brasil la preparación de un riguroso programa de ajuste para 1983 orientado hacia tres objetivos: a) El cumplimiento de las metas fijadas con el Fondo Monetario Internacional; b) obtención de fondos externos adicionales y la negociación del servicio de la deuda; c) El incremento de la producción petrolera y sus derivados. Estas medidas de ajuste repercutieron fuertemente sobre el comportamiento económico y en ese año el PIB real disminuyó un 3,4% mientras que el desempleo aumentó en un 30%, para 1985 se agudizan los signos desalentadores en la economía brasileña. El más grave sin lugar a dudas lo representó el nulo control de la inflación, mismo que llegó a un 226,9 por ciento en ese año, implementando inmediatamente un plan de política económica. En la segunda mitad del año se declaró el Plan Nacional de Desarrollo de la Nueva República aprobado para el periodo 1986-1989 en el cual se definían como objetivos más importantes el mantener un alto nivel de crecimiento económico, introducir reformas institucionales y fiscales en el sector público y reducir el nivel de la pobreza. Así fue como el gobierno brasileño implementó diversos programas para darle solución al problema de la hiperinflación, como lo muestra el cuadro 3.2,

Cuadro 3.2
Brasil. Planes de Estabilización 1986-1995

Nombre del Plan de Estabilización	Fechas de implementación	Puntos básicos
Plan Nacional de Desarrollo de la Nueva República	1986-1989	1) Mantener alto el nivel de crecimiento económico 2) Introducir las reformas institucionales y fiscales en el sector público 3) Reducir el nivel de la pobreza
Plan Cruzado	febrero de 1986	1) Aumento de los salarios mínimos 2) Congelación temporal de precios y salarios 3) Programación de intereses reales crecientes en relación con tasas decrecientes de inflación 4) Reforma monetaria centrada en la creación de una nueva moneda denominada cruzado, con valor de un múltiplo de las unidades monetarias corrientes deterioradas por la inflación. 5) Medidas para disminuir el déficit fiscal y fortalecer el superávit comercial externo.
Plan Cruzado II	noviembre de 1986	1) Reducción de la inflación hasta situarla en 5 por ciento mensual 2) Fueron aumentadas las tarifas públicas, los precios de los combustibles y el impuesto al consumo no esencial 3) Se congelaron los precios de la canasta básica de bienes y servicios para estratos de ingresos no superiores a cinco salarios mínimos, al mismo tiempo que se indizaron los salarios
Plan Bresser (Cruzado III)	junio de 1987	1) Elevación de la actividad exportadora, a la par de una liberalización aduanera casi completa 2) Devaluación del Cruzado 3) Imposición de una mayor disciplina monetaria de carácter restrictivo 4) Mayor entrada de capital extranjero 5) Contención de los salarios mínimos 6) Se procuró el aumento del saldo comercial y la reducción del déficit fiscal 7) Declaración de una moratoria temporal en el servicio de la deuda
Plan Verano	1988	1) Eliminación de la indización 2) Congelamiento temporal de los precios y salarios, con eliminación de la unidad de referencia de precios y obligaciones de la tesorería nacional a partir de febrero de ese año. 3) Establecimiento de un nuevo patrón monetario, al cual fueran convertidos todos los precios de la economía (la transformación de Cz\$ 1000.00 en NCz\$ 100) 4) Máxidevaluación del 16.38% (NCz\$1.00 vale 1 dólar a partir del 16 de enero de 1989) 5) Extinción de los ministerios e intención de dejar cesantes a funcionarios públicos que están en condiciones de irregularidad o que no tienen estabilidad según la Constitución (menos de 5 años sin presentación a concurso). 6) Utilización de la tablita como forma de enjuagar la inflación alta en las compras de crédito (factor de conversión igual a 1004249 a partir del 16 de enero de 1989) 7) Intención de moratoria en referente al pago de la deuda externa e intereses, si cae el nivel de las reservas. Esta situación sólo se hará efectiva si el gobierno realmente cumple su promesa de gastar lo que recauda.

Plan Brasil Nuevo	marzo de 1990	<ol style="list-style-type: none"> 1) Fueron congelados en un 66 por ciento los activos financieros privados mantenidos en la banca, así como también los precios y los salarios. 2) Fue creado un nuevo cruzeiro y se decretó la flotación cambiaria. 3) Implementación de un impuesto especial a las operaciones de conversión monetaria y se aumentaron los impuestos existentes. 4) Se suprimieron los subsidios y los incentivos fiscales 5) Reducción del gasto público 6) Se emprendió una acción contra la evasión fiscal y por la reestructuración de las finanzas públicas
Plan de Acción Inmediata	mayo de 1993	<ol style="list-style-type: none"> 1) Incrementar la recaudación tributaria 2) Reducir los gastos gubernamentales 3) Combatir la evasión fiscal 4) Disciplinar la actuación de la banca pública 5) Reestructurar y limitar la deuda de los Estados y Municipios con la Federación y dinamizar el proceso de privatizaciones
Plan Real	julio de 1994	<ol style="list-style-type: none"> 1) Políticas restrictivas en los campos monetarios y crediticio cuya finalidad era hacer compatible la tasa de expansión interna del consumo con la estabilidad de precios y con una situación adecuada de balanza de pagos. 2) Política de bandas cambiarias, evitando la supervalorización de la moneda y creando condiciones propicias para la estabilidad de precios. 3) Reforma del sector tributario y del sistema de seguridad social. 4) Aumentar el nivel de ahorro interno, abatiendo el desequilibrio fiscal permanente. 5) Intensificación de las privatizaciones 6) Inflación a la baja y crecimiento con carácter permanente 7) Incremento de la actividad exportadora 8) Creación de la Unidad Real de Valor (URV) cuyo valor en cruzeiros era fijado diariamente por el Banco Central manteniendo una paridad con el dólar, paulatinamente los salarios, contratos, precios y tarifas fueron fijándose en URV, adoptándose como moneda tomando el nombre de Real.
Plan Real II	marzo de 1995	<ol style="list-style-type: none"> 1) Se implementa como medida de prevención ante la crisis mexicana de diciembre de 1994 2) El Banco Central abandona el sistema de paridad cambiaria y en su lugar formalizó el de la banda de flotación cuyos límites máximos se fijaron, respectivamente 0.86 y 0.90 reales por dólar 3) A nivel comercial, el gobierno decretó un aumento de 70 por ciento en los aranceles de 100 productos de consumo duradero, entre los que destacan automóviles y aparatos electrodomésticos, lo que significó un giro al proteccionismo frente al proceso de liberalización comercial. 4) Reducción del presupuesto de la Unión en 9500 millones de reales, así como el gasto corriente y de inversión de las empresas públicas por un total de 6600 millones de reales. 5) Con el fin de reducir el circulante, se elevó el encaje legal bancario en 3 por ciento, se fijó en 30 por ciento con esta medida. 6) Privatización de un mayor número de empresas estatales. 7) Reducción de los trabajadores del Estado.

Fuente: García y Soto (1997) *Mercados Emergentes: Argentina, Brasil, Chile y México, Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía, UNAM.*

A inicios de los años noventa, Brasil se encontraba en un severo proceso inflacionario, que en 1993 llevó al alza anual de precios a un exorbitante nivel del 2.000%. El fracaso más estruendoso al combate inflacionario (que en 1989 había sido del 1.782%) estuvo marcado por el Plan Collor I (o Plan Brasil Nuevo) y el Plan Collor II dejando consigo una serie de severas repercusiones de largo plazo sobre la economía brasileña. El lento ritmo de la actividad económica interna ayudó al país a acumular un cuantioso superávit comercial. Bajo este dinamismo económico, las tasas de inversión se debilitaron, (como lo muestra el cuadro 3.3 referente a la formación bruta de capital, la cual pasa del 23,3% del PIB a comienzos de 1980 para situarse en 19,8% en 1991),

producto de la incertidumbre estimulada por la moratoria declarada, lo cual se tradujo en una entrada casi nula de recursos externos durante la mayor parte de los años ochenta. En contraparte, el ahorro interno se mantuvo en torno al 21% del PIB, gracias al relativo equilibrio fiscal.

Cuadro 3.3
Brasil. Ahorro Interno y Formación Bruta de capital.
1980-2003
(Porcentaje del PIB)

Año	Ahorro interno	Formación Bruta de capital
1980	21.1	23.3
1981	22.7	23.1
1982	20.4	21.1
1983	19.1	16.7
1984	21.4	15.7
1985	24.4	19.2
1986	21.6	19.1
1987	25.6	22.3
1988	27.9	22.7
1989	28.0	24.8
1990	21.4	20.2
1991	20.5	19.8
1992	21.4	18.9
1993	22.3	20.8
1994	22.5	22.1
1995	20.5	22.3
1996	18.9	20.9
1997	18.9	21.5
1998	18.5	21.1
1999	18.9	20.4
2000	20.0	21.5
2001	20.2	21.2
2002	22.4	20.3
2003	20.9	20.8

Fuente: World Bank (2004) World Development Indicators, CD-ROM

Con el transcurso de los meses, la elevada inflación fue haciéndose cada vez menos sostenible, buscándose nuevas y más ortodoxas formas de control. El año de 1994 representa el punto de inflexión en la historia de la lucha contra la inflación en Brasil, lanzando progresivamente el Plan Real entre junio de 1993 y julio de 1994. Identificado en ocasiones sólo como un plan de estabilización, fue diseñado como un programa de cambios profundos de la economía y en la sociedad brasileña. La apertura comercial, las privatizaciones, la fuerte disminución de la inflación, así como el manejo de la política cambiaria y monetaria que acompañaron este proceso estructuraron un nuevo marco para la actividad económica, recibiendo un importante

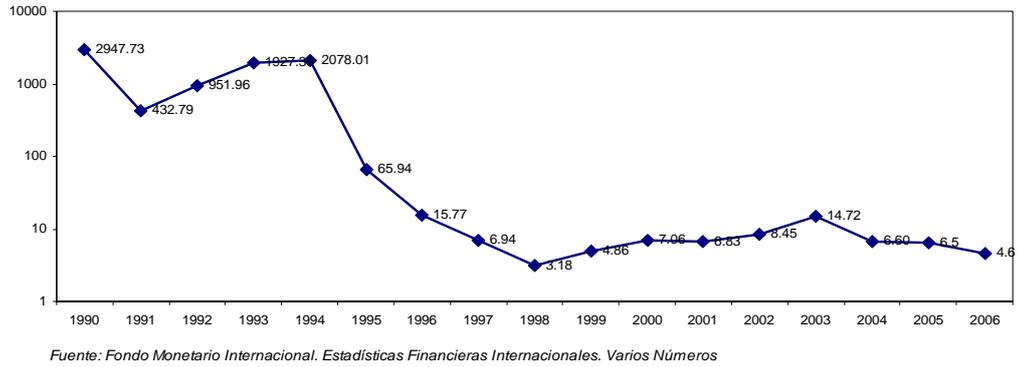
respaldo político gracias a los objetivos prioritarios de derrotar una inflación de cuatro dígitos y alcanzar el ansiado equilibrio en las finanzas públicas.

Podemos iniciar el estudio del Plan Real identificando las sucesivas etapas en que se desarrolla el más ambicioso programa antiinflacionario brasileño. En primer lugar a mediados de 1993 se puso en marcha la primera etapa del Plan Real, el llamado “Programa de Acción Inmediata”, cuyo objetivo era el establecimiento del equilibrio de las cuentas del gobierno federal, con el objeto de eliminar la principal causa de la inflación brasileña (Sáinz y Calcagno, 1999: 12)³⁴. Para febrero de 1994, el Congreso aprobó la creación de un Fondo Social de Emergencia, que permitió al gobierno asignar sin restricciones el 20% de sus ingresos, que hasta entonces estaban destinados a áreas específicas. La segunda etapa comenzó en el mes de marzo de ese mismo año y consistió en la creación de la denominada Unidad Real de Valor (URV), cuyo valor en cruzeiros era fijado diariamente por el Banco Central manteniendo una paridad con el dólar. Paulatinamente los salarios, contratos, precios y tarifas fueron fijándose en URV. Para el primero de julio de 1994, la URV fue instituida como moneda, tomando el nombre de Real³⁵. Es importante destacar, que la URV demostró ser una herramienta ingeniosa que permitió sincronizar las variaciones de precios y salarios, e influyó asimismo en las expectativas inflacionarias, haciendo posible un alineamiento de los precios relativos. Estas medidas lograron una reducción abrupta de la inflación, pasando de un ritmo inflacionario mensual promedio de 43,1% durante el primer semestre de 1994 a uno de 3,1% en el segundo semestre y a 1,7% en 1995. Los resultados anuales son aún más explicativos, pues la inflación, el objetivo principal de acción del Plan Real, pasó de una hiperinflación del 2.947,73% en 1990 a 3,18% en 1998, un año antes de la crisis financiera en la economía del gigante sudamericano. Con el descenso de las tasas inflacionarias y la consiguiente expansión del crédito, el sector manufacturero brasileño presentaba una marcada aceleración del ritmo de actividad sobre todo en las ramas productoras de bienes duraderos y de consumo.

³⁴ Mensaje Interministerial No. 205 dirigido al Presidente de la República el 30 de junio de 1994, citado por los autores.

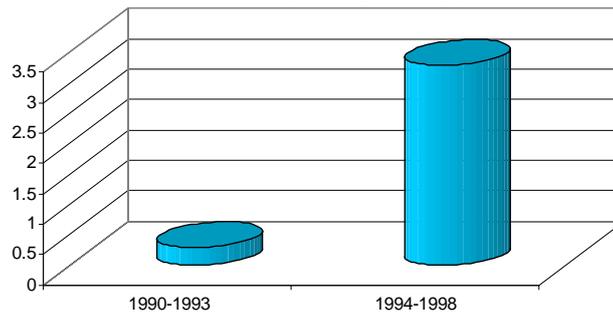
³⁵ Los contratos y saldos monetarios aún denominados en cruzeiros reales se convirtieron en reales según la paridad de ese día situada en 270 cruzeiros igual a un real y se canjeó a esa tasa la vieja moneda por la nueva. El Real se convirtió así no sólo en unidad de cuenta, sino también en medio de pago. También se dispuso que la moneda circulante estaría respaldada por reservas internacionales, y se establecieron limitaciones a la posibilidad de indizar precios y contratos según la inflación pasada. La paridad cambiaria se fijaba en principio en un real por dólar, pero se evitaba congelar por ley el tipo de cambio.

Gráfica 3
Brasil. Tasa de Inflación 1990-2006



Los resultados en los primeros años de aplicación del Plan Real alcanzaron un éxito sin precedentes en una economía sumergida en constantes recesiones durante la década de los ochenta. En el periodo 1994-1998, la tasa media de crecimiento del PIB fue del 3,3%, cifra superior al 0,3% registrado en el periodo 1990-1993. Esto mejoró también la tasa media de crecimiento del PIB per cápita, la cual entre 1990 y 1993 registró un decremento (-1,2%), mejorando considerablemente entre 1994 y 1998 y alcanzar un 1,9% de crecimiento en este periodo (ver gráficas 4 y 5). Aunque la tasa de inversión media fue del orden del 20% del PIB (en valores de 1980), porcentaje que representa un ligero avance en comparación con el 19% de la década anterior.³⁶

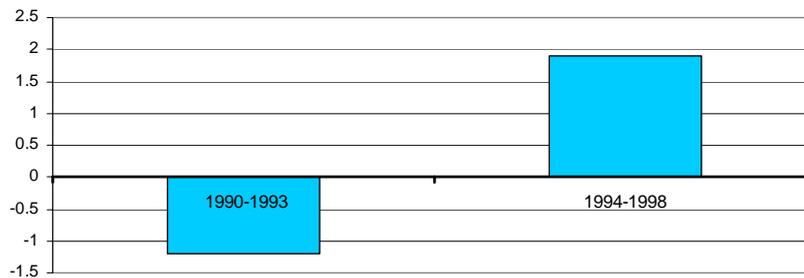
Gráfica 4
Producto Interno Bruto.
Tasa media de crecimiento
Promedio del periodo (porcentaje)



Fuente: <http://www.fazenda.gov.br/planoreal>

³⁶ Datos tomados del sitio Web: <http://www.fazenda.gov.br/>

Gráfica 5
PIB per cápita.
Tasa media de crecimiento. Promedio del periodo



Fuente: <http://fazenda.gov.br/planoreal>

La disminución de la inflación no logró aquí los efectos positivos sobre las cuentas fiscales del mismo modo que lo hiciera en otros países de la región. Una explicación es que en Brasil, antes del Plan Real, los ingresos fiscales estaban mejor indexados sobre la inflación. En 1994, el equipo económico centraba su discurso en la necesidad de reforzar la disciplina fiscal, principalmente en el ámbito de los gastos, a fin de sostener un significativo superávit primario en el sector público con niveles cercanos al 2% y al 3% del PIB. Cuando se comenzó a aplicar el Plan Real, Brasil tenía además una deuda pública neta equivalente cercana al 30% del PIB y una deuda interna no superior al 21% del producto. El problema estaba en la liquidez de la deuda en títulos públicos, en su mayor parte de corto plazo (52%) y vinculados a índices de precios o de valor variable en función de la tasa de interés (Baumann y Mussi, 1999:36). En contraparte, si los ingresos fiscales aumentaron en una magnitud considerable, también lo hicieron los gastos. Recordemos que en un ambiente inflacionario, cualquier demora en sus pagos le permitía al gobierno disminuir sus gastos en términos reales, situación presentada con el control de la inflación llevada a cabo por el Plan Real. Este comportamiento de ingresos y gastos trajo como resultado un deterioro de los saldos fiscales en el mediano plazo.

El saldo primario (que incluye el pago de intereses) pasó de un excedente de 2,6% en 1993 a 5,0% del PIB para 1994, este saldo alcanzaba para cubrir los pagos de intereses y dejar incluso un excedente operativo en 1994. Con el Plan Real desaparece el excedente primario, y se genera un importante déficit operacional a partir de 1995, equivalente al pago de intereses de la deuda pública. Puede comprobarse que los pagos correspondientes a la deuda pública externa no crecen al mismo nivel que los efectuados sobre la deuda pública interna durante 1999.

Cuadro 3.4
Brasil. Pagos de la Deuda Pública Federal (millones de Reales R\$)
Títulos a responsabilidad de la Secretaría del Tesoro Nacional

	Ene-99	Mar-99	Abr-99	May-99	Jul-99	Ago-99	Oct-99	Nov-99	Dic-99	Ene-00	Feb-00
Deuda pública federal interna	17,369	23,212	16,630	12,901	26,317	22,065	11,560	14,063	27,707	14,399	23,792
LTN	-	1,800	3,100	1,000	4,000	5,000	6,700	12,500	18,110	12,990	13,000
LFT *	14,853	17,236	11,040	8,142	19,429	15,604	2,150	683	7,877	183	235
NTN-C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NTN-D	1,065	1,173	1,495	1,578	1,822	812	175	154	171	131	650
Div. Securitizada **	229	145	70	229	172	156	1,404	239	250	276	201
TDA	33	65	43	20	39	71	97	91	110	23	28
Demais	1,189	2,792	883	1,932	854	423	1,034	396	1,190	796	9,677
Deuda pública federal externa	127	1,582	2,361	814	167	450	2,600	725	3,152	0	625
Mobiliaria	0	216	2,105	519	62	8	2,272	427	1,647	0	101
Organismos Multinacionales	42	394	205	183	41	140	168	182	69	0	210
Bancos Privados /Agencias Gubernamentales	85	436	51	111	64	303	160	116	369	0	314
Club de París	0	537	0	0	0	0	0	0	1,067	0	0
Deuda Pública Federal	17,496	24,794	18,991	13,715	26,483	22,516	14,160	14,788	30,859	14,399	24,417

* Emitidos por medio de oferta pública.

** Incluida la deuda agrícola y certificados de privatización.

Fuente: Gerência de Informações e Estatísticas da Dívida Pública / CODIV-Secretaría del Tesoro Nacional

En el primer fenómeno influyen la acumulación de reservas lograda hasta 1998 y el fuerte aumento del PIB medido en dólares corrientes. En el segundo caso, esto se debe al hecho de pasar de una deuda pública interna neta de 100 mil millones de reales a una de más de 330 mil millones a fines de 1998. Una parte central del incremento de la deuda pública interna aparece vinculada a la reestructuración del sistema bancario. Además debe tenerse presente que la tasa de interés se mantuvo alta en 1994 para atraer capital externo al lanzarse el Plan Real, esta política se mantuvo durante 1995 por el efecto de la crisis mexicana y se extendió hasta 1998 por las crisis asiática y rusa. Es de resaltar el incremento de la deuda pública interna y externa, pese a un importante proceso de privatizaciones de activos públicos que implicó ingresos por 68 mil millones de dólares entre 1993 y 1998, tema que abordaremos más adelante.

La política monetaria brasileña, a través de diversos instrumentos como lo son el manejo de la tasa de interés, las operaciones de mercado abierto y el control sobre la oferta monetaria ha sido el principal medio utilizado para mantener la estabilidad de los precios durante la aplicación del Plan Real. El Banco Central ejerce un estricto control de la liquidez interna, recurriendo ampliamente a la intervención del mercado monetario, a través de la emisión de títulos y las tasas de interés, y en el mercado cambiario, mediante la acumulación de reservas internacionales.

Con la disminución de la inflación se da lugar a un proceso de expansión de los créditos, tal como lo muestra el cuadro 3.5 en el cual se presentan algunos indicadores acerca de la participación de la banca en la economía brasileña. El crédito sufre una modificación significativa en su distribución, reduciendo las partes correspondientes al sector público y a la industria, pero con un aumento al financiamiento a las familias, de

este modo el sistema financiero favoreció el auge del consumo de bienes durables, sin que esto se tradujera en un significativo apoyo a la reestructuración y al reequipamiento de la industria, en circunstancias en que ésta necesitaba adaptarse a la apertura comercial y a una nueva estructura de precios relativos.

Cuadro 3.5
BRASIL
1994-2004
Indicadores bancarios como porcentaje del PIB

Años	Depósitos a la vista ^a	Depósitos: plazo, ahorro, divisas ^a	Crédito al sector privado ^a	Producto Interno Bruto ^a	Depósitos a la vista (% del PIB)	Depósitos: plazo, ahorro, divisas/PIB (%)	Crédito al sector privado (% del PIB)
1994	13979	119979	174660	349205	4.0	34.4	50.0
1995	14034	159901	210488	646192	2.2	24.7	32.6
1996	14320	173714	220655	778887	1.8	22.3	28.3
1997	27912	203992	254585	870743	3.2	23.4	29.2
1998	29059	225619	296921	914188	3.2	24.7	32.5
1999	36251	238851	301955	973846	3.7	24.5	31.0
2000	45060	240116	315948	1101260	4.1	21.8	28.7
2001	50880	268522	345315	1198740	4.2	22.4	28.8
2002	64680	325910	386930	1346030	4.8	24.2	28.7
2003	66251	364182	422683	1556180	4.3	23.4	27.2
2004	67365	406949	461739	1766620	3.8	23.0	26.1

^a Millones de Reales

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Información en línea.

Para medir la magnitud del sistema financiero, se utiliza el coeficiente denominado “profundización financiera”, el cual representa el agregado monetario más amplio (M4) sustrayéndole los billetes y monedas en circulación (al no representar productos de la actividad financiera) como porcentaje del producto interno bruto. El crecimiento de la profundización financiera puede favorecer la eficiencia en la asignación de recursos, lo que a su vez potencia la producción y el empleo, esto se entiende así, porque la profundización financiera es un indicador del desarrollo financiero, mismo que ayudaría a un mayor crecimiento económico pues combatiría las imperfecciones macroeconómicas del sistema financiero, además de pugnar a los mercados y al sector bancario oligopólico, lo que en teoría asignaría el crédito hacia el sector productivo y no únicamente al consumo. Sin embargo hay que ser cuidadosos en su medición, pues el hecho de medir el agregado monetario más amplio menos billetes y monedas en circulación con el producto mezcla dos variables distintas, ya que la primera es un acervo en tanto que la segunda es un flujo. Para conocer con más detalle la profundización financiera es conveniente comparar a las dos variables como flujo, lo que indica la profundización financiera por año como lo muestra el cuadro 3.6. Los resultados que arroja el análisis de la profundización financiera, nos permite identificar como el sector financiero pierde peso a partir de 1999, la lectura que hacemos al

respecto nos indica que la política económica instrumentada para salir de la crisis hace que los agentes acudan menos al sector financiero formal, denotando un sector financiero inoperante en la realización de créditos destinados a la producción, es decir, un sector financiero pro cíclico, que no busca reactivar la economía cuando ésta se encuentra en recesión, sino que se adhiere al ciclo contractivo de las políticas monetaria y fiscal, como respuesta al incremento de la base monetaria. Esto nos indica la existencia de empresas que obtienen financiamiento en el exterior y que por ello requieren la presencia de un tipo de cambio apreciado. Nuevamente afirmamos, una política de liberalización no necesariamente produce una profundización financiera adecuada, pues en el discurso del poder, la liberalización del sistema financiero brasileño fue eficiente al incrementar el crédito al sector privado. Con este análisis de la profundización financiera, vemos que del crédito se benefició únicamente el sector privado (en especial el consumo), pero no el sector productivo.

Cuadro 3.6
BRASIL
1994-2004
PROFUNDIZACION FINANCIERA

Año	M4 - billetes y monedas ^a	Producto Interno Bruto ^a	M4- billetes y monedas (saldo) ^b	M4- billetes y monedas (flujo) ^b
1994	153676.3	349205	44.0	-
1995	232683.1	646192	36.0	-8.0
1996	306340.5	778887	39.3	3.3
1997	358583.3	870743	41.2	1.9
1998	408600.7	914188	44.7	3.5
1999	488347.6	973846	50.1	5.5
2000	577740.5	1101260	52.5	2.3
2001	672474.3	1198740	56.1	3.6
2002	699677.0	1346030	52.0	-4.1
2003	850413.0	1556180	54.6	2.7
2004	981574.0	1766620	55.6	0.9

^a Millones de Reales

^b Porcentaje del PIB

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2005) Estadísticas Financieras Internacionales, Información en línea <http://www.imf.org/>

Es muy significativo destacar, que un instrumento importante en la política monetaria del Banco Central ha sido la emisión de títulos propios, en su mayoría de corto plazo, con tasas de interés fijas o flotantes y en moneda local. Para el sistema bancario, los resultados del Plan Real presentan un efecto ambivalente en la rentabilidad de los bancos. Por un lado se dio un marco apropiado a la expansión del crédito, por ende, también aumentaron los ingresos por intermediación. Pero esto significó una pérdida de los ingresos que los bancos obtenían en un ambiente inflacionario, el cual alcanzó entre 1990 y 1993 valores cercanos a cuatro puntos del PIB para disminuir en 1994 a 2% del PIB y desaparecer a partir de 1995, restando

viabilidad económica a un grupo de entidades. A esto responde la expansión del crédito, precisamente a la búsqueda de los bancos de sustituir las “transferencias inflacionarias” con mayores ingresos por intermediación financiera. Otro desajuste a resaltar de esta rápida expansión del crédito fue la intensificación de problemas como la dificultad para controlar su calidad³⁷ y el impacto de la abrupta alza de las tasas de interés en abril de 1995, aumentando la proporción de operaciones en mora o en proceso de liquidación de menos del 9% del total de los préstamos a casi el 14% a fines de 1995. Estos problemas tuvieron consecuencias inmediatas para los bancos comerciales importantes, especialmente los estatales, una de cuyas manifestaciones era la creciente incidencia de las carteras vencidas, motivando un esfuerzo de reestructuración y recapitalización del sistema financiero liderado por el Estado. El Banco Central intervino en diciembre de 1994 en el Banco del Estado de San Pablo (BANESPA) y Banerj, haciéndose cargo temporalmente de su gestión hasta su privatización o liquidación.

Las privatizaciones fueron un elemento central para el Plan Real, vale decir que el proceso de privatizaciones de la economía brasileña se inicia en 1981, en la cual se negociaron empresas que habían sido rescatadas por el Estado. Es por ello, que al periodo que comprende de 1981 a 1989 se le conoce como la “Etapa de reprivatizaciones”, en la cual los gobiernos de Figueiredo y Sarney utilizaron esta política con empresas pequeñas lo que al final del periodo arrojó un total de 39 empresas reprivatizadas en diversos sectores, con un ingreso para la hacienda pública brasileña de 735 millones de dólares. Una segunda etapa inicia en 1990 con un nuevo proceso de privatizaciones, desarrollándose formalmente en tan sólo un año (1991-1992) bajo la administración de Fernando Collor orientado fundamentalmente a llevar a cabo la venta de empresas estatales productoras de bienes en sectores como el siderúrgico, petroquímica y de fertilizantes. Los resultados al final del proceso arrojan un total de 18 empresas vendidas con un saldo de 5.371 millones de dólares. Esto

³⁷ La rapidez de la expansión del crédito bancario fue en detrimento de su calidad, dándose este crecimiento sobre una base de informaciones bastante precarias, como consecuencia del largo periodo en que las instituciones se concentran en actividades de tesorería. Las fluctuaciones en la política económica también contribuyen para aumentar los incumplimientos en la cartera del sistema financiero, es por esto que Mendoça de Barros y Facundo de Almeida afirman que “el gran problema en los periodos de expansión rápida de los créditos es el aumento de la vulnerabilidad de las instituciones financieras, basándose en el hecho de que éstos periodos son momentos de expansión macroeconómica, durante los cuales los deudores están con lata liquidez, dando como resultado un crecimiento de los cobros dudosos ante la carencia de un análisis riguroso de riesgo por parte de los bancos. Mendoça de Barros José Roberto y de Almeida Facundo Mansueto. *Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil*, Ministerio da Fazenda, Secretaria de Política Económica, Brasilea, mayo de 1997. Citado por Sáinz y Calcagno, op.cit, p.24.

constituyó para el neoliberalismo brasileño el primer eslabón de un largo camino de reformas liberales fondomonetaristas. Una tercera etapa se emprendería entre 1993-1994 bajo el mandato interino de Itamar Franco. Nuevamente, el objetivo era la venta de empresas del ramo siderúrgico, petroquímico y fertilizantes, proceso acompañado de un proceso de reforma en la legislación sobre inversión extranjera la cual eliminó algunas de las restricciones existentes a los inversores extranjeros. En este momento, el Programa Nacional de Desestatización (PND) se convierte en una política de Estado, llevado a cabo la privatización de 15 empresas existentes en los sectores ya mencionados, arrojando un saldo de 6.375 millones de dólares, esto fue acompañado por un trato especial en la concesión de servicios públicos con miras a apoyar la inversión en infraestructura. La cuarta etapa de venta de empresas públicas, estará enmarcada dentro del Plan Real, a partir del ejercicio de este programa el proceso de privatización se ha vuelto acelerado y extendido a sectores claves y de grandes dimensiones, principalmente al sector primario y de servicios. Para 1995, el Consejo Nacional de Privatización fue sustituido por una Comisión de Privatización dependiente de la Presidencia de la República, para complementar esta situación se procedió a reformar la Constitución con el objeto de legalizar la venta de empresas en sectores restringidos hasta entonces a la iniciativa privada, como las telecomunicaciones, la distribución de gas, el petróleo y otros. Desde 1991 hasta el año 2002 el Programa Nacional de Desestatización (PND) arroja un saldo de 39.681 millones de dólares, producto de la venta de 69 empresas estatales (ver cuadros 3.7 y 3.8), esto sin contar los ingresos por la venta de empresas nacionales de telecomunicaciones (particularmente la privatización de TELEBRAS en 1998), la cual se vendió en 29.050 millones de dólares, lo que representa un monto total de 70.856 millones de dólares por privatizaciones de empresas federales. Hay que recordar, que en Brasil el proceso de privatización se dio bajo dos esquemas, uno federal y otro estadual³⁸.

Por su parte, las empresas estaduais obtuvieron ingresos por 34.699 millones de dólares, producto de los 27.949 millones por concepto de ingreso de ventas y de 6.750 millones por divisas transferidas. Esto deja un total de 105.556 millones de dólares como resultado general del proceso de privatizaciones desde el año 1991 hasta el año 2002, concentrándose estas ventas en los sectores de Telecomunicaciones (32 por

³⁸ El término portugués "estadual" hace referencia a los Estados que componen la República Federativa del Brasil", en vez de "estatal", más castizo pero también menos preciso, ya que incluye al Gobierno Federal.

ciento de los ingresos de ventas), Energía Eléctrica (30%), Minería (8%) y Petróleo y gas con el 7% del total de los ingresos³⁹.

Cuadro 3.7
Resultados acumulados del proceso de privatizaciones en Brasil. 1991-2002.
(Millones de dólares)

Programa	Ingresos de venta	Divisas transferidas	Resultado General
Privatizaciones Federales	59.530	11.326	70.856
Telecomunicaciones	29.050	2.125	31.175
PND	30.481	9.201	39.682
Privatizaciones Estaduales	27.949	6.750	34.699
Total	87.479	18.076	105.555

Fuente: Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social-BNDES

Cuadro 3.8
PROGRAMA NACIONAL DE DESESTATIZACION-PND 1991-2002
(Millones de dólares)

Periodo	No. De empresas	Ingresos de ventas	Divisas transferidas	Total
1991	4	1.614	374	1.988
1992	14	2.401	982	3.383
1993	6	2.627	1.561	4.188
1994	9	1.966	349	2.315
1995	8	1.003	625	1.628
1996	11	4.08	669	4.479
1997	4	4.265	3.559	7.824
1998	7	1.655	1.082	2.737
1999	2	133	-	133
2000	2	7.67	-	7.67
2001	1	1.09	-	1.09
2002	1	1.976	-	1.976
Total	69	30.48	9.201	39.681

Fuente: Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social-BNDES

Evidentemente el caso de la privatización bancaria merece una especial atención. Entre 1994 y 1997 el Banco Central de Brasil se vio obligado a intervenir 43 instituciones financieras de un total de 271 existentes cuando comenzó a ejecutarse el Plan Real. Para facilitar estas operaciones el Banco Central creó dos programas de reestructuración: el Programa de Estímulos a la Reestructuración y Fortalecimiento del Sistema Financiero (PROER) para bancos privados, y el Programa de Incentivos a la Reducción del Sector Público en Actividades Bancarias (PROES) para bancos nacionales. El PROER permitió la reestructuración de los diez más importantes bancos privados de Brasil, mediante su venta a otras entidades bancarias nacionales o lo que ha sido más frecuente, permitiendo el ingreso de bancos extranjeros en el país. El

³⁹ Datos tomados del sitio Web del Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico y Social (BNDES) <http://www.bndes.gov.br/privatizacao/resultados/already.asp>; Las últimas actualizaciones no reportan las privatizaciones efectuadas desde el 2002.

mencionado programa de reestructuración bancaria consistía en líneas de crédito emergente provenientes del Tesoro Nacional y del propio sistema financiero y así llevar a cabo la privatización de los bancos con problemas de liquidez o de insolvencia. Los primeros bancos extranjeros en beneficiarse de este programa fueron el Santander y el BBV de España; otros bancos extranjeros han comprado bancos brasileños, aún sin recibir los beneficios del PROER. Un ejemplo de ello es la adquisición en 1999 del Banco Real, el cuarto banco privado del país por el ABN-AMRO en una operación que ascendió a 4.000 millones de dólares.

Este proceso de reestructuración bancaria por el cual cobró importancia la penetración de la banca extranjera, fue evaluado por el gobierno como un esfuerzo para lograr una mayor eficiencia en la asignación de recursos, su entrada debería aumentar la capacidad del sistema financiero para absorber choques macroeconómicos, incrementar la competencia en el sistema financiero, reduciendo los “spreads” y las tasas de los servicios bancarios, ayudando a la reestructuración del sistema bancario, comprando activos de bancos en liquidación y bancos con desequilibrios patrimoniales. Los bancos extranjeros que se beneficiaron del PROER lograron incrementar rápidamente su participación en los depósitos. En 1995, 37 bancos extranjeros captaban a través de 396 sucursales el 6,2% de los depósitos totales; en 1997 ya eran 77 bancos con 1.614 sucursales y su participación en los depósitos había trepado a 11,7%, perdiendo peso los bancos privados nacionales, cuya participación en los depósitos se redujo del 34,1% al 27,9%.

Gracias al PROER, en 1997 el Bampeindus fue adquirido por el Hong Kong Shangai Banking Corporation (HSBC), y el Excel Econômico (una entidad resultante de la adquisición con apoyo del PROER, del Banco Econômico por el Excel) fue a su vez adquirido en 1998 por el Bilbao Vizcaya. Otras notorias entradas o expansiones de bancos extranjeros en Brasil son las del Banco Santander, el cual adquirió en marzo de 1997 a el Banco General do Comércio; la Société Gen rale aumentó su participación accionaria en el Banco Sogeral y compr  créditos de instituciones financieras intervenidas, a las que se sumaron en 1998 el ABN-AMRO que adquirió el Banco Real; el CS Firts Boston y la Caixa de Depósitos del Portugal compraron el Banco Garantia y el Bandeirantes, respectivamente. Finalmente, Brasil culminó el año 2000 con la adjudicación por parte del Banco Santander Central Hispano (BSCH) del 33% del capital social del Banco do Estado de Sao Paulo (Banespa) a través del pago en efectivo de 3.550 millones de dólares, obteniéndose así el 60% de las acciones con

derecho a voto. Para la materialización de la adquisición el banco español contó con el apoyo estratégico del Royal Bank of Scotland Group, que suscribió acciones del BSCH valoradas en más de 400 millones de dólares (CEPAL, 2001).

La privatización del Banespa constituye la única adjudicación de una entidad financiera local realizada a través de este mecanismo por parte del BSCH en la región, que tradicionalmente había penetrado por medio de fusiones y adquisiciones privadas, continuando la estrategia que había mantenido anteriormente el Banco Santander complementada por sus operaciones en México, con lo cual se ratifica el interés del BSCH por los mercados más grandes del continente⁴⁰.

También se procuró reestructurar la banca pública dentro de la cual hay que distinguir la situación de los bancos federales y los estatales. Entre los primeros, el Banco do Brasil dio de baja créditos irrecuperables y fue recapitalizado con 8 mil millones de reales aportados por el Estado, además se dispuso una reorganización administrativa de la Caixa Económica Federal, que además fue beneficiada con modificaciones en el marco jurídico del financiamiento inmobiliario, lo que permitió reducir el nivel de atrasos en su cartera. Distinta fue la política con la banca estadual; más que reorganizarla, se trataba de reducir su presencia en el sistema financiero. Este movimiento llevó a la posterior creación del PROES.

Con el PROES, se incentiva la reducción del sector público estadual en la actividad bancaria pudiendo adquirir estas instituciones, para su posterior privatización o cierre, en caso contrario, transformarlas en agencias de fomento ante la posibilidad de financiar parcialmente un programa de saneamiento del banco que podría seguir siendo estadual, con la condición de un aporte al menos equivalente del Estado y una reforma de su gestión. Los Estados habían acumulado deudas con los bonos estatales, que a su vez emitían títulos colocados en el público a tasas de interés elevadas; estas colocaciones estaban garantizadas por el Banco Central. Con la entrada de esos bancos al PROES y el posterior acuerdo de reestructuración de deudas entre el gobierno Federal y el Estado en cuestión, se produce una amplia reestructuración financiera. La forma de operar del PROES en términos generales es la

⁴⁰ Por ejemplo, el interés en el mercado brasileño está en su gran tamaño (más de tres veces el mercado español), que supone un 40% del negocio bancario de América Latina, y tiene un alto potencial de crecimiento: en el 2000 sólo el 50% de la población mayor de 18 años tenía cuenta corriente (95% en España si se compara) y existían 19400 habitantes por sucursal (1100 en España). El sistema financiero brasileño posee además características interesantes en el gran tamaño de sus instituciones, sus extensas redes de distribución, sus operaciones relativamente diversificadas dentro del negocio de la banca privada, una alta rentabilidad y elevadas tasas de capitalización. Véase al respecto, (CEPAL, 2001: 50).

siguiente: El gobierno estatal rescata sus títulos de deuda de manos de los bancos estatales y contrae una deuda de largo plazo con el Estado Federal: los bancos estatales ven disminuir simultáneamente su activo (títulos del Estado) y sus pasivos en manos del público; el público deja de tener títulos del Banco Estatal y pasa a tener títulos del Banco Central, y el Estado Federal aumenta simultáneamente sus activos. De este modo, el banco estatal mejora su solvencia al liberarse de activos incobrables y de pasivos onerosos. El monto comprometido para estas operaciones superaba ligeramente los cien mil millones de reales. A finales de diciembre de 1997, el Gobierno central anotaba como activos 49.480 millones de reales por el “Crédito Renegociación de los Estados” y 37.790 millones de reales por créditos canalizados por PROES. A principios de 1999 se estimaba que los montos comprometidos por el PROES y otros esquemas específicos destinados a la banca estatal habían alcanzado 47 mil millones de reales cercano a los 60 mil millones ya en el año 2000 (CEPAL, 2001).

3.3 Liberalización financiera, el tipo de cambio sobrevaluado y la tasa de interés

La crisis mexicana demostró la inviabilidad de algunos instrumentos de ajuste tales como la liberalización total de la economía y los tipos de cambio sobrevaluados, Brasil (como lo hemos mencionado reiterativamente) se convierte en uno de los últimos mercados emergentes latinoamericanos lo cual acelera su proceso de captación de capitales foráneos con el objeto de financiar su desarrollo y alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas, para ello resulta fundamental la radical desregulación y apertura financiera, con el objeto de atraer capitales sin que se hayan evaluado correctamente los riesgos y beneficios que ello conlleva como lo muestra el cuadro 3.9:

Cuadro 3.9
Tipos de flujos de capital en Brasil durante la década de 1990, hipótesis de riesgos y beneficios

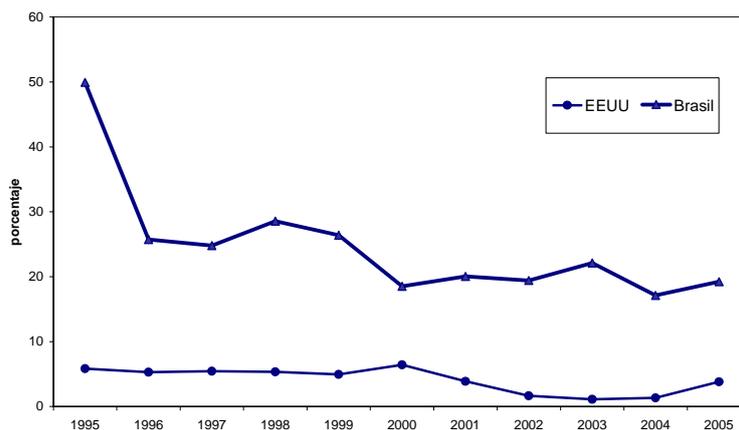
Tipo de capital	Beneficios	Riesgos
Inversiones de portafolio en el sector privado	Financiamiento a empresas que apoyan el crecimiento	Volatilidad. Inequidad en el acceso al financiamiento
Inversiones de portafolio en el sector público	Financiamiento a empresas paraestatales. Flexibilidad presupuestaria del Gobierno. Recursos por patrocinio	Volatilidad
Papel comercial del sector privado	Financiamiento a empresas que apoyan el crecimiento	Crecimiento del endeudamiento. Sector público asume la deuda del sector privado
Papel comercial del sector público	Flexibilidad presupuestaria del Gobierno. Recursos por patrocinio	Crecimiento del endeudamiento. Impacto en el ahorro y en los servicios de la deuda
Inversión Extranjera Directa	Crecimiento. Incremento de la competitividad	Desplazamiento de productores locales, desempleo, cambio rápido de producción por importaciones

Fuente: Kingstone, Peter (2001) *"Brazil: Short Foreign Money, Long Domestic Political Cycles"*, in Elliott (ed.) *Financial globalization and democracy in emerging markets*, Ed. Palgrave, New York, EEUU.p. 165

La atracción de dichos capitales se hizo mediante el mecanismo más duro del monetarismo, es decir, manteniendo una tasa de interés estratosférica (una de las más altas del mundo) bajo el eslogan de que una tasa de interés alta permitiría el ingreso rápido de capitales y se elevaría el nivel de la productividad y la competitividad de la industria nacional, además de bajar el nivel de precios. La realidad fue muy diferente a lo esperado y lo que hoy tenemos en Brasil es una incoherente captación de recursos no en base al aparato industrial sino producto del cuantioso interés pagado a estos capitales dando como resultado una desarticulación del parque industrial (a tal grado que hoy Brasil vuelve a tener en el café, la soja y en minerales los renglones más importantes de su balanza comercial), sin saber en dónde se encuentran los capitales que ingresaron, debilitando considerablemente las reservas del Banco Central ante la fuga de capitales masiva. Las autoridades monetarias brasileñas olvidaron que con el incremento en la tasa de interés, la inversión productiva, la demanda agregada y el beneficio de las empresas tienden a disminuir, por lo que no pueden cumplir con sus obligaciones contraídas y dada la necesidad de capital, las empresas recurren a

nuevos empréstitos o a la venta de activos, éstos últimos depreciados por la disminución de las utilidades y el incremento en las tasas de interés. Con el endeudamiento de las empresas, el nivel de inversión tiende a disminuir lo mismo que los niveles de ingreso, las utilidades y el crédito bancario, lo cual conduce a un proceso recesivo (Soto, 2002).

Gráfica 6
Tasas de Interés nominales en Estados Unidos y Brasil 1995-2005



Fuente: Banco de datos de la Reserva Federal de los EEUU e Informe anual de Banco Central de Brasil

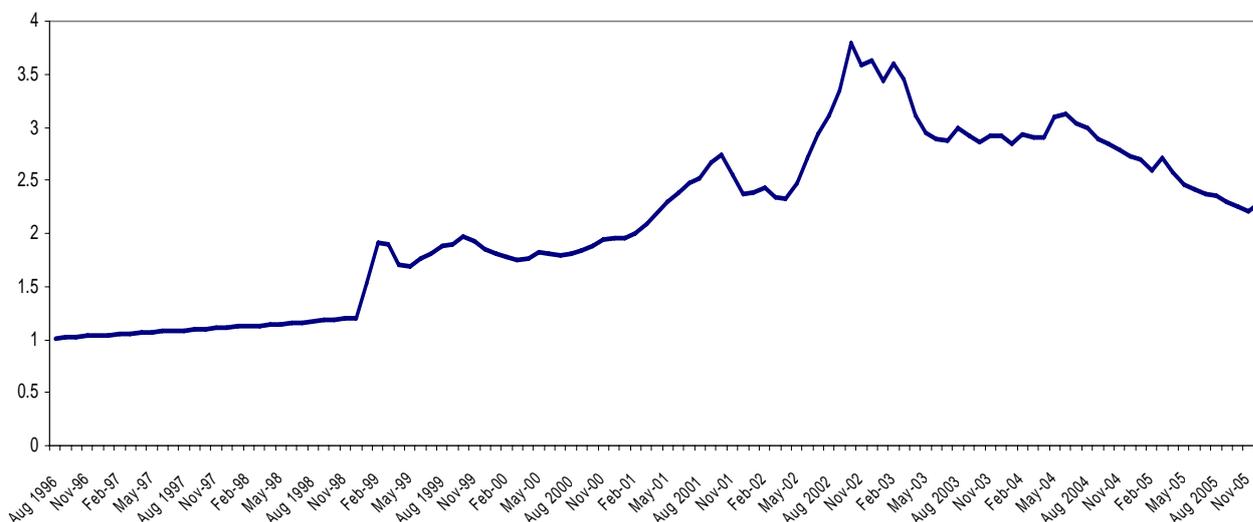
El segundo elemento a resaltar es la sobrevaluación del tipo de cambio, producto de la política antiinflacionaria, la idea inicial era flexibilizarlo más rápidamente, pero con la coyuntura internacional producto de la crisis mexicana la flexibilización fue liviana, lo cual explica la crisis de enero de 1999 cuando explotó la posibilidad de control de la moneda. Las autoridades monetarias tuvieron que ampliar los márgenes de fluctuación de la moneda, las tasas de interés domésticas nuevamente se incrementaron considerablemente haciendo insostenible la dinámica del endeudamiento interno.

La atracción de la economía brasileña se basó en la posibilidad de remunerar alta y rápidamente a capitales que se insertaron preferentemente en colocación de valores, siguiendo a Conde (2003: 164):

“Sabemos que las elevadas tasas de interés se justifican por la necesidad de políticas de austeridad en la gestión monetaria a fin de mantener bajo control la inflación. Sin embargo, por la teoría sabemos que el piso de la inflación lo determina el nivel de la tasa de interés. Si se pretende hacer descender la inflación más allá de lo que permite la tasa de interés vigente, el recurso del que se hecha mano no es otro que anclar el tipo de cambio. El inconveniente es que la inflación por baja que sea, en ausencia de aumentos importantes de la tasa de crecimiento, erosiona el tipo de cambio fijo. Además, el crecimiento, aunque situado por debajo de lo necesario para reabsorber el desempleo, genera importaciones que al no ser compensadas por exportaciones que permitan contar con un excedente comercial suficiente, acrecentarán las presiones sobre el tipo de cambio. En este momento, resurgen otra vez expectativas de devaluación”.

El Real sobrepasó rápidamente los márgenes establecidos obligando a los poderes públicos a anunciar la fluctuación libre abandonando la política de cambios cuasi-fijos, la piedra angular de la lucha contra la inflación. No fue sino hasta marzo de 1999 que el hundimiento del Real se contuvo y el tipo de cambio se estabilizó en torno a 1,70-1,75 reales por dólar. Con ello, el Congreso tuvo que aprobar ciertas medidas que anteriormente habían sido rechazadas (como el impuesto sobre las transacciones financieras) permitiendo la intervención del Banco Central para estabilizar a la moneda. La calma momentánea regresó cuando el FMI tuvo un nuevo acuerdo con el gobierno y se desembolsó un nuevo préstamo como programa de ayuda internacional (Quenan, 2000: 89).

Gráfica 7
Brasil. Evolución mensual del tipo de cambio 1996-2005
(Reales por dólar)



Fuente: Boletim do Banco Central do Brasil. Relatório Anual. Varios Números

3.4 El problema fiscal

Desde el punto de vista del FMI, el elemento clave del colapso cambiario brasileño proviene del crónico desequilibrio fiscal, en el apartado 3.2 de este capítulo se mencionó el efecto que el control de la inflación tuvo sobre las cuentas fiscales en donde afirmamos que el déficit fiscal fue creciente debido a las altas de interés sobre la deuda pública interna, condición necesaria para mantener atractivo el financiamiento vía bonos. El Plan Real adopta como un objetivo central el controlar el déficit fiscal, sin embargo éste muestra un deterioro a partir de 1995. Parodi (2004: 289) nos presenta

datos reveladores cuando presenta los resultados del balance operacional (que incluye el pago de intereses por concepto de deuda) el cual pasa de un superávit en 1994 a un déficit en el resto de la década, mientras que el resultado primario (que excluye los intereses) pasa de superávit a déficit entre 1995 y 1997.

Cuadro 3.10
Situación fiscal de Brasil (% del PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999
Balance primario	0.4	-0.1	-1.0	0.0	3.1
Balance operacional	-5.0	-3.8	-4.3	-7.5	-3.7
Financiamiento doméstico	-6.4	-4.9	-2.2	-4.5	-0.6
Financiamiento externo	2.0	0.9	-0.7	-2.2	-2.3
Emisión	-0.6	0.2	-1.4	-0.8	-0.8

Fuente: Parodi, Carlos (2004) Globalización y crisis financieras internacionales. Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación, Lima Perú, p. 289.

Para Parodi, un elemento importante de este deterioro de los resultados fiscales se debió a un incremento de 43% en las pensiones en 1996 y al aumento al salario mínimo en 1995, mal entender estas presiones fiscales posibilita hacer recomendaciones y afirmaciones poco analíticas sobre la realidad de un país como Brasil en donde las desigualdades y las disparidades en la distribución de la riqueza afianzan las carencias entre los grupos excluidos⁴¹. Estas recomendaciones son precisamente argumentadas por Quenan (2000: 91) cuando comenta lo siguiente sobre las primeras medidas para superar la devaluación monetaria:

“...el gobierno ha hecho de nuevo prueba de firmeza al impedir un importante reajuste del salario mínimo legal. La moderación de la subida aprobada en el mes de marzo último (11%, lo que sitúa al salario mínimo en 151 reales, en lugar de los 170 reales que pedía la oposición) es importante por varias razones. Además de los efectos evidentes sobre los costos, un crecimiento moderado del salario mínimo se traduce en un impacto débil sobre la situación de las cuentas públicas. En efecto, una proporción nada despreciable (cerca del 35%) de las pensiones pagadas por la seguridad social pública se calcula, en tanto que valor de referencia, sobre el nivel del salario mínimo”.

El propio Parodi nos presenta otro argumento central para comprender el desbalance fiscal brasileño: la contratación de numerosa deuda pública interna para financiar este déficit en las cuentas del sector público la cual pasa de 111,5 miles de millones de dólares en 1995 a 213,9 miles de millones en 1999. Igualmente es destacable el peso significativo que adquiere la contratación de esta deuda en instrumentos como los bonos (ver cuadros 3.11 al 3.13).

⁴¹ Brasil es uno de los países con mayor desigualdad de ingresos del mundo, el 20% más pobre recibe el 3,4% del ingreso nacional, mientras que el quintil más rico recibe el 64,1% del mismo, lo cual hace meditar al Gobierno sobre cualquier reforma que en el corto plazo deteriore aún más la situación tratando de superar esta situación mediante una política social asistencialista y programas focalizados.

Cuadro 3.11
Brasil. Deuda Pública y privada 1995-1999
(Miles de millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999
Pública Interna	111,5	169,5	228,9	267,9	213,9
Aumento en porcentaje	52,7	48,7	35,4	24,4	6,1
Pública externa	94,6	94,6	85,6	103,0	104,7
Privada externa	34,7	51,5	82,1	117,3	114,4

Fuente: Parodi, Carlos (2004) Globalización y crisis financieras internacionales. Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación, Lima Perú, p. 290.

Cuadro 3.12
Deuda interna neta del sector público
(en porcentaje del PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TOTAL	20,7	24,9	29,4	30,2	36,0	39,2
1. Instrumentos						
a. Bonos	16,2	21,4	27,8	32,7	37,8	40,9
b. Deuda Bancaria	3,4	4,8	4,9	0,6	1,4	0,4
c. Otros	1,1	-1,3	-3,3	-3,1	-3,2	-2,1
2. Por deudor						
a. Gobierno Federal						
Bonos	6,4	9,8	14,3	16,8	21,1	21,1
otros	11,5	15,6	21,4	28,2	35,4	37,6
b. Estados y municipios	-5,1	-5,8	-7,1	-11,4	-14,3	-16,5
Bonos	9,4	10,3	11,2	12,5	13,7	14,6
otros	4,7	5,8	6,4	4,5	2,4	1,1
c. Empresas públicas	4,7	4,5	4,8	8,0	11,3	13,5
	5,0	4,9	3,9	0,9	1,3	1,2

Fuente: Parodi, Carlos (2004) Globalización y crisis financieras internacionales. Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación, Lima Perú, p. 291.

Cuadro 3.13
Deuda en bonos emitidos por el Gobierno Federal
(en millones de reales y en % del total)

	1995	%	1996	%	1997	%	1998	%	1999	%
TOTAL	108,4		176,2		255,5		323,8		414,9	
No Indexada	46,3	42,7	107,4	61,0	104,5	40,9	11,3	3,5	86,2	20,8
Indexada	62,1	57,3	68,7	39,0	150,9	59,1	312,4	96,5	328,6	79,2
-A la tasa de interés	40,9	37,8	32,7	18,6	88,8	34,8	223,6	69,1	205,3	49,5
-Al tipo de cambio	5,2	5,3	16,5	9,4	39,2	15,4	68,0	21,0	100,5	24,2
-A otros índices	15,4	14,2	19,4	11,0	22,8	9,0	20,8	6,4	22,7	5,5

Fuente: Parodi, Carlos (2004) Globalización y crisis financieras internacionales. Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación, Lima Perú, p. 292.

La información anterior nos permite arribar a algunas conclusiones básicas para comprender el peso de la deuda pública interna en la crisis de 1999:

1. Para financiar el déficit fiscal, ha sido más relevante la deuda pública interna que la externa.
2. Entre los acreedores externos destacan los tenedores de bonos, lo cual nos hace suponer que al emitir bonos expresados en dólares Brasil financia su brecha fiscal, las dificultades se presentan cuando ante las turbulencias financieras propias de la segunda mitad de los noventa la forma en que se mantiene

atractiva la opción de compra de bonos brasileños es a través de altas tasas de interés. Esto comprometía la capacidad de repago futuro de los bonos, pues a mayor tasa de interés, mayor deuda pública, presionando al Brasil a mantener rígidos equilibrios macroeconómicos.

3. En el cuadro 3.13 se observa que a partir de 1997 la deuda indexada supera a la no indexada, más aún, la mayoría de ella estaba indexada a la tasa de interés, que se incrementó como mecanismo de defensa del tipo de cambio.

3.5 Las expresiones de la crisis financiera brasileña de 1999

A inicios de 1999 el desempeño de la economía brasileña se vería afectado por la presencia de diversos factores que arrastraron a la nación a una recesión con dolorosas consecuencias para su población. Los ajustes fiscales con reducciones drásticas a los programas sociales, la reaparición del sobreendeudamiento, la falta de solvencia de las instituciones bancarias, la devaluación de la moneda y la pérdida de millones de empleos son sólo algunos de los principales saldos de esta crisis financiera presentada en una economía cuyo programa más ambicioso de estabilización había arrojado resultados exitosos al inicio de su gestión. La explicación oficial a la crisis brasileña daba a la coyuntura recesiva en el sistema financiero internacional propiciada por las crisis mexicana, asiática y rusa un alcance devastador sobre la economía brasileña, sin embargo, en este apartado se demostrará que la crisis no es únicamente parte de una coyuntura, la crisis fue construyéndose en la aplicación misma del modelo de ajuste de corte neoliberal que sufre dicha nación con la instrumentación del Plan Real demostrando su fragilidad financiera producto de la dependencia hacia los flujos de capital especulativo y a la estabilidad basada en una política monetaria restrictiva con el objeto de controlar la inflación.

Desde 1996 los primeros síntomas de dificultades hicieron su aparición en la economía brasileña producto de dos lineamientos. El primero era mantener el tipo de cambio y la estabilidad en los precios aun con déficit creciente en la cuenta corriente y en las finanzas del sector público; el segundo era la transformación suscitada en la industria brasileña, la cual se orientaría a la apertura externa desarrollando grandes polos de inversión en industrias principalmente manufactureras, mismas que realizaban el producto en los mercados extranjeros y no al interior de esta nación como es el

ejemplo de la industria automotriz brasileña. Además, el Plan Real reafirmaba el proyecto nacional de internacionalización patrimonial, productiva y comercial de la industria brasileña, teniendo como eje de apoyo el avance que en la región ha tenido la consolidación del MERCOSUR. El Plan Real logró un control casi inmediato de la inflación, la nueva moneda (El Real) se apoyó en una entrada sustancial de capitales⁴², pareciendo entonces que los ajustes ortodoxos permitían una recuperación en la economía brasileña. El Plan Real impulsó la apreciación de la moneda en base a altas tasas de interés, lo cual permitió la ya mencionada entrada de capitales⁴³, apoyado en estas disposiciones se fue configurando un creciente déficit externo y un cuantioso aumento de la deuda pública interna. De esta manera tenemos dos elementos para comprender el desarrollo de la crisis brasileña de enero de 1999. La primera de ella es el sustento en un tipo de cambio sobrevaluado, la segunda tiene que ver con la creciente deuda pública interna misma que se convertirá en externa al ser propiedad de acreedores extranjeros. Pasemos ahora a comprender el papel que la banca jugó en el desarrollo de la crisis de Brasil.

La CEPAL (2001) considera como una causa de crisis y de problemas bancarios en los años noventa a la implementación de las políticas de liberalización y apertura financiera en los sistemas financieros de la región, en entornos proclives a elevados riesgos de pérdidas de cartera. Como consecuencia del Plan Real y su ajuste de precios, el sistema financiero brasileño experimentó desde 1995 profundas modificaciones, jugando una parte importante de dichas transformaciones, el papel que se le asignó al sector público en el sistema financiero y el intenso proceso de fusiones y adquisiciones bancarias bajo los programas anteriormente reseñados (el PROER y el PROES). La estabilización redimensionó al sistema financiero brasileño, lo que se constata con la pérdida de la participación de la banca en el PIB, además de incentivar a los bancos a encontrar fuentes alternativas de ingresos ya sea por la diversificación

⁴² Esta entrada de capitales tuvo lugar desde inicios de la década de los noventa, con el aumento extraordinario en el lanzamiento al mercado de títulos denominados en moneda extranjera (bonos, papel comercial, etc) por parte de las empresas brasileñas. En segundo lugar una expansión igualmente extraordinaria en la entrada de inversiones extranjeras en el mercado de capitales brasileño a partir de mayo de 1991. Otro determinante de esta entrada de capitales tuvo lugar con lo atractivo que resultó el mercado brasileño gracias al avance de las telecomunicaciones, la informática y el desarrollo de los servicios financieros y los productos derivados en el mercado financiero, consecuencia de la mayor movilidad internacional de capitales producto de la liberalización financiera suscitada desde finales de los años noventa. Véase (Gonçalves, 1996: 133-165).

⁴³ Esto resulta más comprensible si queda bien especificada la función que tiene una tasa de interés elevada y la entrada de capitales. Al generarse un desequilibrio comercial y en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el país requería cada vez más del financiamiento externo para mantener su programa económico, al ocurrir esta situación para atraer y retener capitales, debía ofrecérseles elevados rendimientos, bajo la forma de altas tasas de interés, las cuales generaban problemas en el aparato productivo y en los sectores financiero y fiscal.

de productos (seguros, tarjetas de crédito, administración de fondos de inversión, etc.), ya sea otorgando crédito a personas físicas y morales hasta ese momento no atendidas, o bien redefiniendo el monto de las comisiones bancarias (Miranda, 2004). Aunado a este elemento, el sistema bancario perdió rentabilidad, justo en el momento posterior en que el Banco Central de Brasil (BCB) elevó las tasas de interés para minimizar los impactos que la crisis mexicana ocasionaba sobre los flujos de capital extranjero. Es aquí, donde retoma vital importancia el papel desempeñado por el BCB, puesto que dicha institución implementó el PROER con la finalidad de prevenir la falta de liquidez o de insolvencia de la banca privada.

Las expectativas del BCB eran que la apertura del mercado bancario al capital extranjero traería mayor estabilidad financiera, aumentaría la eficacia de la política monetaria, reduciría los costos de intermediación y diversificaría plazos e instrumentos de financiamiento. En contraparte, lo que se presentó desde el inicio de la reforma fue un creciente índice de morosidad cuya proporción de créditos vencidos con más de 60 días representaba en julio de 1996 el 13% del total de los créditos bancarios de las instituciones privadas, dicho porcentaje implicaba un nivel de reserva bajo para hacer frente a la morosidad o liquidación dudosa (Miranda, 2004: 268). Además, la elevación en la cobertura de tales créditos comprometía la cartera de todos los bancos. En respuesta a esta problemática, el gobierno intensificó la participación de instituciones extranjeras en el mercado crediticio. En consecuencia, el crédito a las pequeñas y medianas empresas se mantuvo distante de las necesidades de financiamiento del sector productivo, dibujándose un sistema bancario ineficiente puesto que no se ampliaron los plazos medios ni se ha reducido el costo del crédito con la entrada de bancos extranjeros lo cual derivó en una mayor morosidad en los préstamos efectuados colapsando los activos de las instituciones bancarias. Gran parte de esta moratoria fue consecuencia directa de los numerosos préstamos hechos en dólares, lo que agudizó la insolvencia de numerosos prestatarios como resultado de las inestabilidad cambiaria producto de la crisis rusa de 1998. Con el colapso financiero en Rusia y ante el temor de perder liquidez, los cuentahabientes brasileños realizaron retiros masivos de sus depósitos bancarios, de esta manera los bancos no tuvieron las reservas suficientes para hacer frente al retiro de fondos.

Brasil había elaborado una estrategia de protección ante la crisis financiera mexicana de 1994-95, sin embargo, las crisis del sudeste asiático en 1997 y la rusa en 1998 demostraron el enorme grado de fragilidad e inestabilidad financiera en el país

amazónico. El contagio de dichas crisis⁴⁴ desencadenó una fuga masiva de capitales, atraídos en un principio por las altas tasas de interés producto de la sobrevaluación de la moneda, lo que dejó como consecuencia un endeudamiento público colosal imposibilitando el campo de acción de cualquier política de inversiones públicas. Los especuladores comenzaron a retirar sus fondos, las reservas se redujeron en 30.000 millones de dólares (mdd). En los dos meses siguientes mientras el gobierno luchaba por contener la estabilidad de la moneda y pagar los préstamos nuevamente reapareció el rumor de una moratoria en el pago de los compromisos adquiridos. La respuesta fue una vez más subir las tasas de interés y anunciar un nuevo plan de ajuste fiscal, tratando de aislar la presión que se ejercía en las reservas internacionales, de esta manera se evitaría una devaluación por encima de lo programado. Los inversionistas consideraron estas medidas como una muestra de la debilidad de la economía y de un alto riesgo sobre sus inversiones, la inversión de portafolio tuvo una caída considerable. Siguiendo las cifras que presentan el Banco Central de Brasil a través de su boletín anual en 1996 dicha inversión alcanzó los 26.077 millones de dólares con un saldo de 6.039 millones. Para 1999, la inversión de portafolio llegó tan solo a 18.303 millones de dólares con un saldo al final del año de 1.360 millones. La situación no mejoró considerablemente en el año 2000 pues la inversión solo llegó a los 19.819 millones de dólares con un saldo al fin de año de 2.722 millones⁴⁵.

⁴⁴ Tradicionalmente se entiende por mecanismos de contagio de una crisis financiera a las repercusiones que la problemática de una economía traslada hacia otro mercado producto de la especulación, la asimetría en la información y la desconfianza de los agentes financieros. En los modelos de segunda generación desarrollados sobre las teorías del contagio se hace hincapié en dos mecanismos presentados en los últimos años: la transmisión vía comercial y el canal financiero acrecentado gracias a la globalización financiera. En el caso del primero, la devaluación de una moneda nacional producto de la crisis ocasiona una reducción de las importaciones impactando en el comercio mundial. En el caso del canal financiero los inversionistas suelen homogeneizar a los mercados, al presentarse la recesión colocan sus capitales en mercados con menor grado de incertidumbre aumentando los márgenes de riesgo que las calificadoras internacionales establecen. En el caso de la economía brasileña es la crisis rusa de agosto de 1998 un mecanismo de contagio por el canal financiero al frenarse el flujo de capitales a esta nación producto del incremento en el riesgo país de los mercados emergentes latinoamericanos dando como resultado un acceso al crédito internacional más caro afectando a los sistemas bancarios y en general a todos los agentes económicos que buscaban financiamiento en los mercados internacionales de capitales. Con la crisis de Asia, el mecanismo de contagio se presenta a través de la vía comercial y la reducción en el nivel de las exportaciones hacia esta región dañando las cuentas externas. Sin embargo, en este ejemplo las naciones latinoamericanas más afectadas fueron Chile y Perú quienes en 1996 exportaron a los ocho países más afectados por la crisis de Asia (Tailandia, Indonesia, Malasia, Filipinas, Corea del Sur, Hong Kong, Taiwán y Singapur) el 14% y 19% respectivamente del total de sus exportaciones. En el caso de Rusia, el comercio de Brasil y en general de América Latina no era significativo. Sobre las teorías del contagio véase (Desai, 2003).

⁴⁵ Cifras según el Boletín Anual del Banco Central de Brasil en varias ediciones. El saldo al fin de año corresponde a la diferencia entre ingresos y salidas de inversión de portafolio.

Para el FMI (1999), la inestabilidad de la economía brasileña era preocupante, al grado que para noviembre de 1998 se inició la operación financiera de este organismo en la nación amazónica, en un claro ejercicio que dicho organismo denominó “preventivo” más que “curativo”. Brasil firmó con el FMI, el Banco Mundial y el Banco de Pagos Internacionales un programa de ayuda financiera por 41.500 millones de dólares⁴⁶; el plan de rescate se destinaría a impulsar la moneda y evitar un caos financiero aislando los efectos de la crisis asiática de 1999. En realidad Brasil, buscó un apoyo que le permitiera sanear el creciente deterioro de sus cuentas externas, situación respaldada por la condición fondomonetarista de modificar la política cambiaria, compromiso que para algunos analistas se vio reforzado con la reelección del Presidente Cardoso.⁴⁷ La carta de intención firmada con el FMI comprometía a Brasil en una serie de objetivos, particularmente medidas de corte fiscal encaminadas a frenar el rápido crecimiento de la deuda pública, mantener el tipo de cambio, sostener las bajas tasas de inflación y reducir el déficit en cuenta corriente hasta un nivel viable a mediano plazo. Las medidas adoptadas implicaban un compromiso con el Fondo Monetario para alcanzar un incremento del ingreso y reducir el gasto público, políticas encaminadas a conseguir un ahorro presupuestario de un 3,4% del PIB en 1999. Por lo que respecta al ingreso, las medidas incluían un alza en el impuesto sobre las transacciones financieras y un aumento de las contribuciones de los empleados públicos a la seguridad social⁴⁸; en lo tocante al gasto público se comprometían recortes de los gastos discrecionales corrientes y de capital y la adopción de reformas estructurales para aumentar la disciplina presupuestaria. Si en algo no escatima el FMI (1999: 82) en este programa de ajuste con Brasil, es en convertir a esta nación en una economía netamente de mercado al refrendar que:

“El gobierno llevará a cabo una reforma del sistema de imposición indirecta y privatizará empresas del sector de energía eléctrica, algunos de los restantes bancos estatales y minoritariamente a las empresas públicas de abastecimiento de agua potable, gas y alcantarillado”.

⁴⁶ La prensa manejó que este acuerdo implicó un compromiso del FMI, los bancos multilaterales y el grupo de los siete para confeccionar el referido préstamo. En la práctica final, de los 41.500 de asistencia para la economía brasileña, el FMI participó con 18, 100 millones, el Banco Mundial con 4,500 mdd, los organismos no oficiales con una cantidad similar y el BPI con 14,500 mdd. Véase, *El Financiero*. Sección de Finanzas, lunes 18 de enero de 1999, p. 6.

⁴⁷ Al respecto véase el artículo: *Brasil. Crisis financiera. Remedios ortodoxos sólo agravarán la crisis*, publicado en la revista electrónica Tercer Mundo Económico. Tendencias y análisis, sitio Web <http://www.tercermundoeconomico.org.uy/>; Sección Análisis No. 121, mayo de 1999.

⁴⁸ Estas medidas contemplaron el incremento de las tasas impositivas a la seguridad social entre 2% a 3%; la elevación de las contribuciones de los funcionarios públicos a la previsión social. A los jubilados se les aplicó una tasa de hasta 20% en el caso de los sueldos más altos; recorte de 8.900 mdd en las partidas para gastos corrientes y de capital con la excepción de gastos personales y para intereses (Baumann y Mussi, 1999: 57-58).

Los resultados de los referidos ajustes no se hicieron esperar, como ejemplo de las dimensiones de corto plazo del ajuste los programas sociales prioritarios, incluidos aquellos que combaten el trabajo infantil y prestan ayuda a los discapacitados sufrieron una reducción de 750 millones de dólares, la política social está contenida en un párrafo corto que compromete un gasto dirigido y eficiente que dará prioridad a la educación primaria y a la salud básica. Se destinan párrafos más extensos al mejoramiento de las estadísticas económicas y de la política de privatización en Brasil. El medio ambiente no se menciona en absoluto. El programa fracasó en su ajuste, a partir de diciembre de 1998 las reservas internacionales tuvieron una nueva caída estrepitosa a pesar del desembolso del FMI por 9.400 mdd.

Entre otras explicaciones de la crisis brasileña se mencionaron el rechazo en el parlamento de una parte de la reforma de la previsión social, la cual, para los neoliberales garantizaría altos niveles de ahorro en el presupuesto federal. Por su parte, los medios de comunicación culparon al ex presidente y gobernador del Estado de Minas Gerais, Itamar Franco, por declarar una moratoria en los pagos de su deuda al Gobierno Federal. Para el 13 de enero de 1999, la Bolsa de Sao Paulo se derrumbó, la paridad del Real con el dólar se rompió, el capital siguió saliendo del país y la crisis monetaria se consumó. A fines de enero la divisa brasileña había caído de 1,21 reales por dólar a 1,98, alcanzando en febrero los 2,05 reales por dólar. La crisis se expandía ante la visión atónita del FMI.

3.6 El manejo de la crisis: Las acciones del FMI y el manejo de la política económica

El 17 de enero el ministro de finanzas de Brasil, Pedro Malán, se reunió en Washington con funcionarios del FMI y del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para revisar la estrategia financiera brasileña tras la devaluación del Real, en el que se reafirmó el fin del sistema de minibandas y la confirmación del Banco Central de ese país de no intervenir en los mercados cambiarios. Los consejos externos no se hicieron esperar; el economista del Instituto Tecnológico de Massachussets (MIT por su siglas en inglés), Rudiger Dornbush, mencionó que la única salida para la crisis brasileña era un fuerte plan fiscal con grandes privatizaciones, o la adopción de un sistema de convertibilidad del real. El sustento teórico a estas estrategias lo

determinaba la confianza que Brasil gozaba en ese momento, mucho mayor de la que poseía Argentina cuando el entonces ministro de economía, Domingo Cavallo, lanzó el plan de convertibilidad en 1991.

Nuevamente los funcionarios del FMI promovían como solución a la crisis un programa de ajuste mucho más riguroso que el llevado a cabo con el préstamo de 1998. Garantizar la ejecución de los programas se convertía en una prioridad, lo cual pudieron consolidar con la salida del Presidente del Banco de Brasil, Francisco Lopes, su lugar fue ocupado por Arminio Fraga Neto, antiguo asesor del Fondo Soros en Nueva York, de esta manera el personal de Wall Street estaba al mando de la política monetaria. La magnitud del problema radicaba en la capacidad de los acreedores externos de Brasil para congelar el presupuesto del Estado, paralizar el procedimiento de pagos, incluyendo las transferencias a los gobiernos de los Estados, y de obstaculizar el desembolso regular de salarios de los empleados del sector público.

En febrero de 1999 se inició la segunda vuelta de la negociación Brasil-FMI, en la cual un segmento de ayuda por 9.000 mdd sería desbloqueado a costa del cumplimiento de los ajustes fiscales⁴⁹. El gobierno brasileño adoptó de común acuerdo con el Fondo un criterio de desempeño basado en el resultado primario del sector público consolidado, y por primera vez la meta se limitaba a los ingresos y gastos no financieros del sector público. También se modificaron las metas sobre deuda pública neta en función de una revisión sustancial del programa de privatizaciones, de los ingresos por concesiones y de las deudas reconocidas. En cuanto al sector externo, uno de los elementos esenciales para recibir la asistencia era el mantenimiento de la política cambiaria de bandas que se venía aplicando en Brasil, aunque la decisión tomada por el gobierno brasileño de sustituir las bandas por un sistema de libre flotación exigió una completa revisión de las previsiones sobre el sector realizada en junio y centrada fundamentalmente en el superávit de la balanza comercial.

Estos mismos lineamientos fueron la receta recomendada a los países emergentes que posterior a la crisis brasileña fueron vistos con cierta aversión al riesgo, destinando con cierta cautela el volumen de recursos hacia estos países. Por ejemplo, la firma Salomon Smith Barney hizo una recomendación a los países emergentes,

“...sólo los países que mantengan un tipo de cambio flexible, reservas internacionales suficientes y un déficit en cuenta corriente pequeño, tendrán la capacidad de enfrentar con

⁴⁹ El Financiero. *En Estados Unidos, segunda vuelta de la negociación Brasil-FMI*. Viernes 12 de febrero de 1999.

éxito los efectos de la crisis económica de Brasil, cuyas dimensiones han puesto a los países latinoamericanos en su peor desaceleración económica desde la crisis de la deuda de los años ochenta”⁵⁰.

El gobierno brasileño inició inmediatamente su programa de ajuste y en febrero para cumplir con los objetivos de restricción fiscal, redujo la cantidad destinada a las raciones de alimentos de 98 millones de reales a 47 millones. La magnitud de esta restricción fiscal la describe Alicia Girón (2002: 67) de la siguiente manera.

“Esto afectó severamente a alrededor de 8 millones de personas pertenecientes a los estratos más pobres de los 160 millones de habitantes de Brasil, cuya subsistencia depende de que el gobierno le suministre mensualmente arroz, porotos, azúcar y aceite. Además la subvención para el almuerzo escolar se redujo 35%”.

Los resultados macroeconómicos al final del periodo presidencial de Cardoso comprendido entre 1995 y el año 2002, demuestran claramente como se reinvirtieron cincuenta años de progreso según James Petras (2003). En su análisis, este autor afirma que en esta etapa se privatizaron las industrias del Estado que producían más ganancias y los bancos más exitosos, además de que se abrieron los mercados brasileños a la importación de alimentos y tecnologías informáticas baratas y subsidiadas, mismas que desplazaron a millones de campesinos además de desarticular a la industria local. Por si esto fuera poco, los problemas de endeudamiento externo nuevamente se hacen presentes, la deuda brasileña es tan cuantiosa que Cardoso hipotecó las ganancias de futuras exportaciones y desreguló la economía mientras para pagar la deuda devasta la zona ecológica de la Amazonia. En contraste a esta situación, el FMI, el Banco Mundial y los bancos privados de Estados Unidos, Japón y la Unión Europea (los principales acreedores de la deuda brasileña) llamaron a Cardoso el “reformador modelo”, y cómo no habría de serlo, si sencillamente lo que llevó a cabo en sus ocho años de mandato fue crear las condiciones para favorecer la recolonización de la economía brasileña. La medicina del FMI conjugada con el aumento de la deuda y de las fugas masivas de capital se tradujo en un desastre económico, fragmentación de la estructura fiscal federal y en inconformidad social.

Con el neoliberalismo de Cardoso en Brasil, el PIB per cápita creció al 1% en ocho años, el PIB medido en dólares decreció de 705 miles de millones de dólares en 1995 a 504.8 miles de millones en 2001, en promedio la tasa de crecimiento del PIB en Brasil durante los noventa fue la más baja del siglo XX. Las políticas de libre mercado arrastraron un déficit en la balanza comercial y la deuda externa creció de 150.288

⁵⁰ El Financiero. *Crisis carioca sombra en la economía de América Latina*. Viernes 19 de febrero de 1999, p. 7.

millones de dólares en el 2000 a 228.600 millones en el 2001 y se aproximaba rápidamente a los 250 mil millones en el 2002. Este año representa un verdadero colapso para el neoliberalismo brasileño, producto de un desplome financiero en el cual los 30.000 mdd por pago de deuda, 20.000 mdd en fuga de capitales y tasas de interés del 18 al 20% llevaron a la economía neoliberal a un desastre con gran parentesco al de Argentina en 2001. Sólo un préstamo de 30.000 mdd del FMI contuvo la bancarrota del país. Ya para enero de 2002 el Real se había devaluado en un 40% y el pronóstico de crecimiento de la economía para el 2002 se situaba entre cero y uno por ciento. El problema de la deuda pública persiste y ya representa el 60% del PIB con tan sólo 15.000 mdd de capital extranjero entrando al país pero con requerimientos por 50.000 mdd. Sólo quedan algunas empresas públicas por vender en caso de contingencia.

Estos datos contrastan con las argumentaciones de autores como Parodi (2004) el cual constata un aceptable desempeño de la economía en los meses posteriores a la crisis producto de las acciones tomadas tanto en la política fiscal como en la monetaria ambas contractivas con metas inflacionarias explícitas (conocido como *target inflation*), además de un soporte financiero externo. Estas metas de inflación se comenzaron a adoptar en marzo de 1999 inicialmente el objetivo se centró en reducir la inflación a un dígito dando a conocer su meta explícita anual en junio de ese año, de esta manera se transitó de un ancla cambiaria a un ancla monetaria, con el paso de los días en la medida que las expectativas inflacionarias disminuyeron las tasas de interés nominales siguieron el mismo camino, a pesar de que entre abril y mayo aún se encontraban entre las más altas del mundo. Otro elemento a considerar fue el paquete financiero del FMI, pues calmó el pánico de los inversionistas en el sentido de que el Estado sí cumpliría sus compromisos externos de corto plazo. De esta manera, se justificaría un manejo “responsable” de la crisis por parte de las autoridades, dando a final del año y luego de la flotación del Real una inflación que no se desbocó, ligero crecimiento en el PIB y reducción paulatina de las tasas de interés nominales y reales.

Cuadro 3.14
BRASIL
PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS 1995-2002

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
				<i>Tasas anuales de variación b/</i>				
Producto interno bruto total	4.2	2.7	3.3	0.1	0.8	4.4	1.3	1.9
Producto interno bruto por habitante	2.7	1.2	1.9	-1.2	-0.5	3.1	0.0	0.6
Inversión y ahorro c/				<i>Porcentajes del PIB</i>				
Inversión interna bruta	22.3	20.9	21.5	21.1	20.2	21.5	21.2	19.8
Ahorro nacional	19.5	17.8	17.4	16.8	15.4	17.3	16.7	18.6
Ahorro externo	2.8	3.1	4.1	4.3	4.7	4.2	4.5	1.1
Balanza de pagos				<i>Millones de dólares</i>				
Balanza de cuenta corriente	-18,136	-23,248	-30,491	-33,829	-25,400	-24,225	-23,213	-7,695
Balanza de bienes	-3,157	-5,453	-6,652	-6,603	-1,261	-698	2,651	13,143
Exportaciones fob	46,506	47,851	53,189	51,136	48,011	55,086	58,223	60,362
Importaciones fob	49,663	53,304	59,841	57,739	49,272	55,783	55,572	47,219
Balanza de servicios	-7,495	-8,059	-9,309	-9,045	-6,983	-7,162	-7,759	-5,038
Balanza de renta	-11,105	-12,177	-16,344	-19,617	-18,844	-17,886	-19,743	-18,190
Balanza de transferencias corrientes	3,621	2,441	1,814	1,436	1,688	1,521	1,638	2,390
Balanzas de capital y financiera d/	31,105	31,930	22,240	17,527	8,635	32,206	19,763	-3,483
Inversión extranjera directa neta	3,475	11,667	18,608	29,192	26,886	30,498	24,715	14,084
Capital financiero e/	27,630	20,263	3,632	-11,665	-18,251	1,708	-4,952	-17,567
Balanza global	12,969	8,682	-8,251	-16,302	-16,765	7,981	-3,450	-11,178
Variación en activos de reserva f/	-12,920	-8,326	8,284	6,990	7,783	2,260	-3,307	-302
Otro financiamiento g/	-49	-356	-33	9,312	8,983	-10,242	6,757	11,480
Otros indicadores del sector externo								
Tipo de cambio real efectivo (<i>índice 2000=100</i>) h/	75.7	72.3	71.1	73.6	108.5	100.0	120.1	134.7
Relación de precios del intercambio de bienes (<i>índice 1997=100</i>)	96.4	94.5	100.0	100.0	90.2	87.6	87.4	84.7
Transferencia neta de recursos (<i>porcentajes del PIB</i>)	2.8	2.5	0.7	0.9	-0.2	0.7	1.3	-2.2
Deuda externa bruta total (<i>miles de millones de dólares</i>)	165	187	208	259	241	236	226	228
Deuda externa bruta total (<i>porcentajes del PIB</i>)	23.5	24.1	25.8	32.0	45.0	39.2	44.5	49.4
Utilidades e intereses netos (<i>porcentajes de las exportaciones</i>) i/	-20.8	-23.1	-27.7	-33.5	-34.4	-27.8	-29.4	-26.1
Empleo				<i>Tasas anuales medias</i>				
Tasa de actividad j/	59.3	59.6	58.5	58.2	57.1	58.0	56.4	56.7
Tasa de desempleo abierto k/	4.6	5.4	5.7	7.6	7.6	7.1	6.2	7.1
Precios				<i>Porcentajes anuales</i>				
Variación de precios al consumidor (<i>diciembre a diciembre</i>)	22.4	9.6	5.2	1.7	8.9	6.0	7.7	12.5
Variación de precios al por mayor (IPA DPI) (<i>diciembre a diciembre</i>)	6.4	8.1	7.8	1.5	28.9	12.1	11.9	35.4
Gobierno central				<i>Porcentajes del PIB</i>				
Ingresos totales del gobierno central n/	...	...	...	...	18.1	17.8	18.9	19.7
Gastos totales del gobierno central o/	...	...	...	...	21.4	19.0	20.2	20.1
Resultado primario del gobierno federal	...	...	...	...	2.2	2.0	1.9	2.3
Resultado operacional del gobierno central p/	...	...	...	...	-3.1	-1.1	-0.9	0.1
Deuda del sector público consolidado	30.6	33.3	34.4	41.7	49.2	49.4	52.6	55.9
Interna	25.0	29.4	30.1	35.5	38.8	39.7	42.2	41.5
Externa	5.6	3.9	4.3	6.2	10.4	9.8	10.4	14.4
Moneda y crédito q/								
Crédito interno r/	39.8	40.3	41.1	42.6	47.3	43.7	44.4	46.4
Al sector público	4.8	7.8	10.5	9.4	12.1	10.9	11.0	13.9
Al sector privado	35.0	32.4	30.7	33.3	35.2	32.8	33.4	32.6
Liquidez de la economía (M3)	30.5	25.1	26.2	30.7	31.9	27.0	27.2	29.1
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	23.9	22.7	23.8	26.9	26.7	24.2	24.2	25.9
Depósitos en moneda extranjera	6.5	2.5	2.4	3.8	5.2	2.8	3.0	3.2

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares. b/ Índice encadenado, base 1990=100. c/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos los errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

f/ El signo (-) indica aumento de reservas. g/ Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario

Internacional y financiamiento excepcional. h/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes. i/ Se refiere a la renta neta de la inversión sobre las exportaciones de bienes y servicios de la balanza de pagos. j/ Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, seis áreas metropolitanas. k/ Las tasas de desempleo y de subempleo son porcentajes de la población económicamente activa, seis áreas metropolitanas. l/ Certificados de depósito. m/ Tasa prefijada para personas jurídicas.

Al quedarse en este plano de análisis, Parodi (2004: 298-299) afirma que la crisis brasileña manifestada con la devaluación del Real en enero de 1999 fue el resultado de un problema fiscal no resuelto magnificado por los efectos de la crisis rusa. Esto explica que el creciente déficit fiscal había sido financiado por deuda externa e interna, ambas indexadas a la tasa de interés o al tipo de cambio. En paralelo el plan Real descansaba en el uso del tipo de cambio nominal como ancla anti-inflacionaria, esto originó que el

real se sobrevaluara, lo que impactó en un aumento de la brecha externa. En síntesis del autor, la crisis brasileña fue el resultado de un desbalance fiscal y su mecanismo de financiamiento (deuda externa e interna, en gran parte indexada a las tasas de interés) unido a una sobrevaluación del Real. Esto es así al constatar que la economía de Brasil mantuvo una continua dependencia del ingreso de capitales para financiar los proyectos de inversión productiva y al propio Estado, de ahí la presencia de altas tasas de interés y de un soporte del tipo de cambio sobrevaluado en cuasi paridad con el dólar.

Para nosotros, las causas de la crisis son aún más profundas; a lo largo de este capítulo hemos descrito como la apertura de las cuentas externas y una exorbitante tasa de interés permitieron la entrada de capitales, muchos de ellos especulativos y en el caso de la IED atraídos por las numerosas privatizaciones de empresas rentables dañando severamente al aparato industrial. Ante la desconfianza generada en los mercados emergentes por la crisis rusa numerosos capitales salen del Brasil, los bancos se ven imposibilitados para liquidar los fondos además de incrementar sus carteras vencidas acontecimiento muy ligado a los préstamos en dólares producto de la paridad del Real con la moneda estadounidense, lo cual mermó al tipo de cambio y por supuesto llevó a procesos de sobreendeudamiento. Al afirmar que el peso de la crisis recae en las cuestiones netamente fiscales el objetivo central será entonces equilibrar los gastos e ingresos del Gobierno, (lo cual trajo como resultado el detrimento de los salarios y de los programas de asistencia social) o lo que es lo mismo, repetir continuamente el decálogo del Consenso de Washington sin identificar que fue este reformismo liberal a ultranza lo que arraigó muchos de los desajustes presentados en la economía brasileña.

Finalmente, en el año 2002 llegó a la presidencia de Brasil el dirigente del izquierdista Partido del Trabajo, Luiz Inacio Lula da Silva. Con el arribo de Lula a la presidencia del gigante sudamericano se reestablecían en esta nación las esperanzas de un proyecto nacional que le permita retomar la soberanía en la política exterior y que para algunos pensadores de izquierda como Emir Sader (2002a), el proyecto de Lula:

“...se presenta ante nosotros un escenario donde las confrontaciones entre la lucha de baja intensidad imperialista de los EEUU seguramente encontrará la resistencia de un gobierno en el papel progresista cuya estrategia de lucha ha sido avanzar en la negociación con acuerdos de libre comercio con países del continente para allanar el camino hacia una futura concertación del ALCA. Proyecto que retoma una de las principales tesis de diversos sectores de izquierda, para los cuales un MERCOSUR fortalecido y ampliado será no sólo una gran contribución a una solución positiva de la crisis latinoamericana, sino también una contribución para un mundo multipolar, menos violento, arbitrario e injusto”.

Los inconvenientes por resolver son vastos para el gobierno de Lula abarcando aspectos económicos, políticos, sociales y culturales. En el caso de nuestro objeto de estudio, la “conducción responsable” de la crisis de 1999 encubrió serios problemas de la economía mismos que poco a poco comienzan a cobrar factura al gobierno petista brasileño. El sobreendeudamiento, la caída de los salarios y la creciente pauperización de los trabajadores, así como la desarticulación industrial y el renovado peso de las exportaciones primarias son sólo algunas de las facturas cobradas por la crisis. En conjunción a esta problemática, debe añadirse el desencanto que miles de ciudadanos brasileños sienten al presenciar en el gobierno de Lula una conducción de la política económica bajo los instrumentos heredados por el neoliberalismo, hecho que nos impide hablar de una propuesta alternativa para América Latina construida bajo la administración del actual gobierno brasileño.

3.7 Brasil y el FMI. ¿Éxito o fracaso de la globalización financiera?

En 1998 la campaña electoral del entonces presidente brasileño, Fernando Henrique Cardoso, tenía como objeto buscar la reelección logrando el triunfo en la primera ronda, pues los indicadores financieros describían una economía en quiebra y en vísperas de afrontar una maxi devaluación de la moneda. En este lapso el gobierno logró renegociar con el FMI permitiendo a Cardoso ganar la elección, sin que el candidato de izquierda Luiz Ignacio Lula Da Silva informara al electorado la situación real de la economía. En menos de tres meses del inicio de su segundo periodo como Presidente Electo del Brasil, Cardoso decretó la devaluación de la moneda, renegó los préstamos con el FMI y elevó la tasa de interés al 49 por ciento. Pese a ello, la economía rápidamente alcanzó su recuperación y logró superar su crisis, la propuesta de Fraga Neto, Presidente del Banco Central, consistió en estabilizar la inflación mediante el mecanismo de metas explícitas de inflación con una doble función, en primera instancia de servir como ancla nominal permanente y de pauta transitoria de desinflación, acompañado de un plan de financiamiento internacional articulado con el FMI, para el cual se manejaron tasas de refinanciamiento muy bajas para la mayoría de los vencimientos que se acercaban y se previó una brecha financiera que se cubriría con préstamos de instituciones multilaterales y bilaterales. La respuesta exitosa a la

crisis en palabras del propio ex Gobernador del Banco Central se fundamenta en las siguientes medidas para superar el pánico financiero:

“...la reacción de política ante la crisis consistió en una combinación de restricción fiscal, ajuste de la política monetaria y fijación de una meta de inflación, y apoyo financiero externo. Hasta ahora, los resultados han sido extraordinariamente positivos. El tipo de cambio se estabilizó ubicándose rápidamente por debajo de los 2 reales por dólar. Las expectativas de inflación también disminuyeron, lo que nos permitió utilizar el sesgo de las tasas de interés en dos ocasiones en marzo de 1999; primero se redujeron al 42%, y luego al 39,5%. Las tasas sintéticas internas en dólares bajaron en forma espectacular de un rango comprendido entre 10% y más de 20% a alrededor de 5%, no muy superiores a las tasas internacionales. Ya no necesitábamos capital a corto plazo, como no fuera para el financiamiento de la balanza de pagos. En los meses siguientes pudimos aplazar gradualmente los vencimientos de la deuda pública interna, de seis meses a cerca de un año. En junio de 1999 ya había desaparecido el pánico” (Fraga, 2000: 18).

La victoria de Lula para ocupar el cargo de Presidente del Brasil estuvo marcada por el total desacuerdo que la población mostró a la continuidad del neoliberalismo como proyecto económico y al estruendoso fracaso de las propuestas de Cardoso, dibujado en el rechazo que tres cuartos del electorado mostraron por el candidato de la continuidad neoliberal, José Serra. El clima en el momento de la victoria de Lula se expresaba en una profunda crisis social, por el grave nivel de desempleo, la pérdida del poder adquisitivo, la precarización de la fuerza de trabajo y el deterioro de las políticas sociales. Lula ganó la elección apoyado en el partido de izquierda más representativo de Brasil, el Partido de los Trabajadores, pese a llevar en contra una campaña de desprestigio que derivó en un documento conocido como “Carta a los brasileños” de junio de 2002, en el cual Lula formalizó las garantías de seguridad al capital que en su campaña presidencial promocionó, luego de que su imagen se vinculara directamente a la especulación bursátil y la devaluación monetaria que la nación sufrió en la primavera de ese año y que elevaron el “riesgo país” acompañado de fuertes rumores de una inevitable moratoria a corto plazo. El capital financiero logró interferir en la actitud de Lula y esto quedó expresado en la “carta a los brasileños” y en la firma de una nueva carta de intención con el FMI el 5 de junio de 2002⁵¹, situación que obligó al nuevo gobierno a mantener ciertos privilegios al capital financiero y que ancló las políticas monetarias, fiscales y crediticias a lo establecido por el FMI. En la “Carta a los brasileños”, Lula garantizó el cumplimiento de todos sus compromisos, pero además dio seguridad al capital financiero al asegurar que no habría renegociación de deuda al estilo argentino ni se implementarían medidas que frenaran la libre circulación del capital.

⁵¹ Puede consultarse la Carta de intención en el vínculo
<http://www.imf.org/external/np/loi/2002/bra/02/index.htm>

Pese a ello, Lula llevó a la práctica un programa de reactivación económica centrado en la caída de la tasa de interés para incentivar el crédito, la inversión y el consumo generando una espiral virtuosa de la economía propia de los modelos keynesianos. Al retomar el crecimiento, sería posible contemplar la reactivación del mercado interno de consumo de masas, con distribución de renta, fortalecimiento del nivel de empleo, elevación del poder adquisitivo de los trabajadores, apoyo a las pequeñas y medianas empresas, extensión de la reforma agraria (lo cual incluye trabajar en la solución a las demandas del MST) y reforma tributaria para incentivar la producción y las exportaciones.

El programa económico de campaña se basó en la oposición entre el capital especulativo y el productivo, para el futuro de este objetivo, la variable determinante será la disminución de la tasa de interés, lo cual haría que el círculo vicioso de la especulación se viera alterado por un ciclo de crecimiento productivo y reactivación de la industria, lo cual no sólo generaría empleos sino además mayores ingresos fiscales vía recaudación y exportaciones, asignatura pendiente para la administración de Lula. Hay que señalar que pese a las intenciones de bajar el nivel de la tasa de interés en Brasil, esta condición por si misma no es una solución mágica, pues está demostrado que mantener tasas de interés reales bajas (como acontece en México) de ninguna manera auxilia en la reactivación de la economía. Este mecanismo de bajas tasas de interés sería complementado de manera más eficiente si la economía fuera capaz de generar recursos propios que sirvan para autofinanciar los proyectos de inversión. Con el modelo exportador no se ha logrado generar recursos propios que incentiven la economía, de esta manera, no tiene ninguna proyección futura mantener tasas de interés bajas acompañadas de altos niveles de ahorro interno, pues estos ahorros no son empleados en la inversión productiva, sino que se sirven para que las empresas rentistas obtengan mayores dividendos en los mercados de capitales, complementando esta carencia de recursos con contrataciones de deuda en los mercados externos.

Para garantizar el buen funcionamiento de los mercados, Lula aprobó dos reformas ligadas a la segunda generación de reformas propias del Banco Mundial: la reforma a la previsión social y la reforma tributaria. La primera con un claro sesgo privatizador, al cobrar un nuevo impuesto a los jubilados y así cubrir el déficit del régimen de pensiones, además de limitar el nivel de jubilación para los trabajadores del sector público, llevándolos a cotizar en el régimen de fondos privados.

En cuanto a la reforma tributaria, no se avanzó nada en términos de redistribución de la renta, al exonerar a las inversiones privadas de la carga tributaria. Además, la propuesta de “prioridad a lo social” escasamente se cumplió con la promoción de programas como el “Hambre Cero”, programa focalizado y asistencial netamente apegado a los lineamientos de los programas formulados por el Banco Mundial. Esta prioridad de lo social, se volvió lejana ante la preeminencia dada a los objetivos de carácter financiero como lo son el déficit público y la inflación. Prioridad que tampoco ha sido superada porque las restricciones en el presupuesto se han compensado a través de altas tasas de interés, lo que a su vez eleva el nivel de endeudamiento. Los datos de Sader (2006: 205) nos muestran esta relación:

“La deuda pública que era de 623 mil millones de reales en 2002, ascendió a 812 mil millones dos años después, con un porcentaje de casi la mitad de la deuda que vencía en el plazo de un año. El superávit logrado fue casi la mitad del aumento del endeudamiento, resultado de las tasas de interés reales más altas del mundo.

Con respecto a la relación entre inversión y pago de intereses de la deuda, en el primer año de gobierno fueron invertidos 6,9 mil millones de reales y pagados más de diez veces más, unos 7,7 mil millones de reales en inversiones y 50,8 mil millones en concepto de pago de intereses. El Estado siguió así consolidando su papel central en la transferencia vía impuestos, de los recursos de la esfera productiva hacia la especulativa”.

Quedan claras las líneas de acción que un gobierno anti neoliberal deberá trazarse en la construcción de un modelo alternativo. Brasil era una oportunidad histórica para avanzar en la búsqueda de esos nuevos ramales que el desempeño de la economía debe entretejer para superar el rezago que el neoliberalismo dejó en la región. El camino no es sencillo. Pese a las numerosas posturas críticas lanzadas por Lula, los escándalos de corrupción y su protección al capital financiero denotan un panorama que privilegió al neoliberalismo, al grado en que hoy día el propio FMI considere a Brasil como un país ejemplar en la implementación de reformas, como lo muestra la siguiente cita extraída de la Revista *Finanzas y Desarrollo* publicada por el FMI, en junio de 2005:

“...Brasil ha superado con creces los objetivos básicos de los programas respaldados por el FMI, sobre todo en relación con el superávit primario. Entre los otros factores que explican este éxito pueden citarse la confianza mutua y la apertura de las relaciones entre Brasil el y FMI, el cual ha estado dispuesto a respaldar políticas nuevas, por ejemplo, apoyar la adopción de un régimen de metas de inflación en 1999. Dado el sólido compromiso de las autoridades con la responsabilidad fiscal y reformas de amplia base, y el compromiso de la institución de racionalizar la condicionalidad de los programas, se simplificaron y redujeron paulatinamente los criterios de ejecución y los parámetros estructurales relacionados con el préstamo, sentando las bases para que el país pudiera prescindir en forma definitiva y ordenada del financiamiento del FMI”.

El trabajo de Pastore y Pinotti (2005) demuestra como a partir de la adopción de la flotación en el tipo de cambio la relación deuda pública como porcentaje del PIB prácticamente se ha duplicado, pasando del 30% en el momento de la reforma

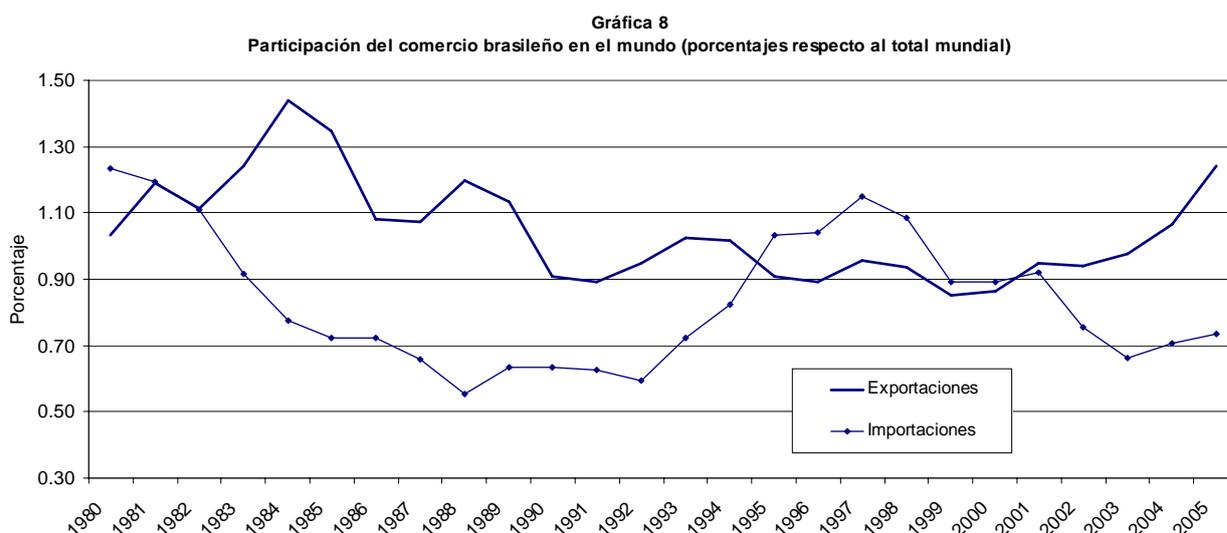
monetaria de 1994, al 40% a finales de 1998, estabilizándose alrededor del 50% entre 1999 y el 2000, hasta un crecimiento del 58 por ciento entre el 2001 y el 2003 acompañado de una depreciación en el tipo de cambio. Para estos autores, la historia de Brasil se ha acompañado de numerosos mecanismos artificiales de reducción de la deuda pública, pues a pesar de la adopción del régimen de flotación, las tasas de interés reales continúan creciendo y permanecen como una de las más altas del mundo, lo cual demuestra que la estabilidad en el tipo de cambio depende de los flujos de capital.

Es claro que en Brasil, el Estado ha trabajado en la construcción de un proyecto orientado a que sea el propio aparato Estatal el encargado de garantizar el libre funcionamiento de las fuerzas del mercado articulando redes de enlace entre los requerimientos del capital especulativo y el financiero. En lo político, vemos que el proyecto brasileño se sustenta en darle a la gobernabilidad un pleno funcionamiento, combatiendo con ello los rezagos democráticos que los años de dictadura aún dibujan en el mapa político de Brasil, sin que ello represente una ruptura con el modelo neoliberal.

Estas razones llevaron a considerar a Brasil un éxito en la implementación de reformas para superar la crisis financiera. Sin embargo, los trabajos de Kregel (2000 y 2006) representan una magnífica herramienta para comprender porqué la economía brasileña es presentada hoy como uno de los países en desarrollo que logró superar exitosamente su crisis financiera.

Siguiendo a Kregel (2000) observamos que la crisis de Brasil no afectó por igual a la estabilidad del sector privado como sí lo hiciera la crisis de Asia debido a los motivos siguientes: en primer lugar porque la situación de insolvencia bancaria no afectó a los grandes corporativos, producto de tener un mercado de capital a largo plazo e instrumentos bancarios poco desarrollados luego de las medidas de combate a la hiperinflación, lo que hacía que los grandes corporativos estuvieran poco endeudados con el sistema bancario brasileño, además de que éste fue intervenido por el Estado durante la reestructuración de 1994-1995, como ya lo analizamos previamente. En segundo lugar, en la economía brasileña se presenta un incremento en la entrada de capitales mediante inversión directa, flujos que sirvieron para financiar la importación de bienes de capital, lo cual dio lugar a un incremento en la capacidad del mercado interno y así generar tasas de ahorro mediante las ganancias de las exportaciones, de esta manera se logró financiar el servicio de la deuda externa. En el caso de las

economías del este de Asia, uno de estos rasgos del desarrollo rápido de la crisis tuvo lugar en la habilidad de asegurar que las entradas de capital fueran invertidas en el sector exportador, mismo que era considerado una fuente de divisas para el servicio de la deuda. En Asia, las dificultades comenzaron cuando los rendimientos en dichas inversiones cayeron y las entradas de capital fueron invertidas en ingeniería financiera. Como tercera reflexión, la economía brasileña no produjo un colapso mayor en la región al ser una economía relativamente cerrada, cuyas importaciones representaban sólo el 1% del total mundial en 1997 (ver gráfica 8), justo en el momento en que se produce la crisis en Asia manteniendo una tendencia a la baja. Además, la integración regional en Sudamérica es mucho más reciente que en Asia, lo cual impidió un contagio hacia todas las economías de la región, semejando un fenómeno al cual hicimos referencia con lo acontecido en la crisis de Rusia.



Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales, Información en línea

En realidad, la crisis brasileña hizo entrar a la economía de esta nación en una dinámica en la cual se buscó crear capital “real” y capital “financiero” como lo define Kregel (2006). Para crear capital “real” se requiere un incremento en la productividad interna en niveles que permitan a la producción interna competir con bienes manufacturados en el exterior, lo cual exige que la inversión financiada con capital extranjero no produzca un deterioro en la balanza en cuenta corriente, resultado de un incremento en el servicio de la deuda. Brasil trató de incrementar la productividad mediante ajustes en el tipo de cambio, pues esta medida equivalía a un arancel sobre las importaciones y un subsidio a las exportaciones.

Cuadro 3.15
Brasil. Resultados de la Balanza de Pagos (saldos en millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balanza en cuenta corriente	-33415.9	-25334.8	-24224.5	-23214.5	-7636.6	4177.3	11679.2	14192.7
Balanza comercial	-6574.5	-1198.9	-697.7	2650.5	13121.3	24793.9	33640.5	44748.1
Balanza de servicios	-28299.4	-25825.3	-25047.8	-27502.5	-23147.7	-23483.2	-25197.7	-34113.2
Cuenta de capital y financiera	29701.7	17319.1	19325.8	27052.1	8004.4	5110.9	-7523.3	-9593.3
Cuenta de capital	320.4	337.7	272.5	-36.0	433.0	498.2	371.3	662.8
Cuenta financiera	29381.2	16981.4	19053.3	27088.1	7571.5	4612.8	-7894.6	-10256.1
Errores y omisiones	-4256.0	193.6	2637.1	-531.0	-65.7	-792.6	-1911.9	-279.9
Resultado del Balance	-7970.2	-7822.0	-2261.7	3306.6	302.1	8495.7	2244.0	4319.5

Fuente: Banco Central de Brasil; <http://www.bcb.gov.br>

Crear capital “real” implica una renovación de la estructura productiva del país, sin embargo y pese a ser considerado una de las economías emergentes más dinámicas, Brasil avanzó en la construcción de capital “financiero”, esto exige que el país, como afirma Kregel, demuestre su compromiso de pagar actuando sobre las variables que están bajo su control a fin de hacer convincente su compromiso. Como no es posible mantener el control sobre las variaciones en las tasas de interés internacionales, sobre la propagación del riesgo internacional ni sobre la estructura de vencimientos de su deuda pendiente, se toman como variables de ajuste el control sobre los gastos de los presupuestos públicos así como la capacidad para aplicar impuestos o la ampliación de la base tributaria.

El trabajo de Varsano (2003) nos presenta un acercamiento a las numerosas propuestas de reforma tributaria que se debaten en Brasil. Para este autor, la motivación principal para llevar a cabo una extensa reforma tributaria en Brasil tiene como objetivo mitigar los efectos negativos de la aplicación de impuestos a la productividad y a la competitividad del sector productivo, efectos que son considerados un factor importante que dificulta el crecimiento económico. En el caso de los avances actuales de la globalización financiera, el autor menciona que el sistema tributario de un país debe tener en cuenta las características del mercado financiero internacional y no imponer gravámenes sobre los flujos de capital pues ello interferirá en las decisiones de inversión, situación particularmente relevante en el caso de la inversión extranjera directa. Los países que necesitan crecer rápidamente como Brasil deben descartar los impuestos que perjudiquen la inversión tanto extranjera como local, en particular aquellas cargas impositivas que dañan severamente la competitividad de los productores locales, como lo serían las cargas tributarias sobre las exportaciones. La propuesta del autor se basa en mejorar la tributación acumulativa, es decir, reformar a conciencia las cargas impositivas en el IVA y los impuestos a las ventas de

minoristas, así como los impuestos a las ganancias, las nóminas y la propiedad, para darnos una idea de las propuestas de reforma que se pretenden establecer en Brasil retomemos las palabras de Varsano (2003: 39);

“En Brasil-si se considera, además del impuesto a las ganancias-los ingresos de las empresas están sujetos a gravámenes más altos que los ingresos individuales. Esta situación debe ser revertida con el propósito de mejorar tanto la equidad como el impacto de la tributación sobre la competitividad de las empresas locales”.

Sin embargo, este compromiso no es claramente convincente, ya que el mejoramiento del balance fiscal por lo general es menor que la magnitud del gasto. Además, parte del gasto gubernamental consiste en el servicio de la deuda interna y externa, determinada por las tasas de interés sobre las cuales el gobierno no tiene control, por lo tanto la prueba que generalmente se ofrece para el compromiso de enfrentar sus obligaciones financieras es un superávit en el balance primario del gobierno, esto es, el balance del presupuesto menos los pagos de intereses sobre la deuda pendiente. Pero aunque se tenga éxito en garantizar un superávit primario, este va acompañado de una acumulación de deuda, ya que el servicio de la misma sigue incrementándose. Esto sucede porque en aras de alcanzar atractivo ante los prestamistas extranjeros y de asegurar que los residentes domésticos no exportarán su capital (situación que afectaría la estabilidad cambiaria) se mantiene una política de tasas de interés reales altas. No importa que tipo de política fiscal se aplique, ni las tasas de interés adoptadas; Brasil ha tratado de convencer a los prestamistas de que los rendimientos ajustados al riesgo futuro serán suficientes para que sigan prestando. El creciente superávit del presupuesto primario de los años recientes se ha logrado gracias a un incremento en la recaudación fiscal (la cual generalmente ha significado cargas fiscales más pesadas y se aproxima rápidamente al 40% del PIB). Pese a ello las agencias calificadoras y los inversionistas esperan que Brasil realice más recortes en el gasto público y una reforma del Estado antes de ser considerado libre de riesgo.

Cuadro 3.16
Brasil. Resultado fiscal primario del Gobierno Central

Año	Saldo (millones de Reales R\$)	Porcentaje del PIB
1997	(2,886)	-0.33%
1998	5,042	0.55%
1999	22,672	2.33%
2000	20,431	1.86%
2001	21,980	1.83%
2002	31,919	2.37%
2003	38,744	2.49%
2004	52,385	2.97%
2005	55,741	2.88%

Fuente: Secretaría del Tesoro; <http://tesouro.fazenda.gov.br/>

La problemática de una economía como la brasileña, sometida en los últimos años a repercusiones de tipo especulativo es el marco perfecto para constatar la validez de las argumentaciones de Kregel (1999), dejando en claro la probabilidad de que nuevas crisis financieras se hagan presentes en esta nación sudamericana, como lo demostró el sismo bursátil del 22 de mayo de 2006, ocasionado por el alza en las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense que de esta manera buscaba frenar los brotes inflacionarios en ese país, pero también por la necesidad de recursos para así financiar su elevado déficit fiscal. Medida que provocó una caída en los índices de los mercados bursátiles de todo el mundo, con una caída del 3,28 por ciento en el índice Bovespa de la bolsa de valores de Sao Paulo, y del 3,91 en el índice Merval Argentino. Caídas que se agudizaron días después, para el 30 de mayo, el índice Bovespa cayó 4,54%, mientras que el índice Merval registró una pérdida del 13%, situación a la que no escaparon los mercados latinoamericanos. En esta última fecha, la Bolsa Mexicana de Valores cayó 3,38% y la Bolsa de Valores de Colombia tuvo un descenso de un 11,7%, siendo el mercado accionario chileno el menos afectado al caer el índice IPSA de la Bolsa de Comercio de Santiago un 1,54%.⁵² En palabras de Kregel:

“No importa que tan grande sea el superávit primario del gobierno ni qué tan alta sea la tasa de interés real: la posición financiera del país seguirá siendo frágil y el valor de su capital “financiero” altamente volátil. Todo lo que se necesita para destruirlo es un acontecimiento aleatorio interno o externo, que cree una sombra de duda acerca del compromiso del gobierno; esto hará caer el otorgamiento de créditos y el país se hundirá en una crisis. En un perfil financiero *Ponzi* no existe tal cosa como la construcción permanente de capital “financiero”; esta debe ser recreada y reforzada día a día en las mentes de los prestamistas. Es por ello que nunca ha existido un esquema *Ponzi* permanentemente exitoso, y que nunca ha habido una política exitosa de creación permanente de capital “financiero” mediante la creación de superávit primario en el presupuesto gubernamental. Eventualmente, los prestamistas reconocerán un esquema de financiamiento *Ponzi* y cada

⁵² Información extraída del diario *La Jornada* mayo 23 del 2006 y de la revista *América Economía*, en su edición electrónica del 31 de mayo de 2006.

uno decidirá no ser el último en sostener la papa caliente, sin importar cuán altos sean los rendimientos ajustados al riesgo” (Kregel, 2006: 326-327).

Gráfica 9
Movimientos del índice BOVESPA durante el 2005 y el 2006. Índice de cotizaciones en Dólares.



Fuente: Bolsa de Valores de Sao Paulo. Índice Bovespa.

Este tipo de situaciones no refleja únicamente la debilidad de los mercados emergentes latinoamericanos, muestra el verdadero rostro que la globalización financiera ha adquirido en los últimos años producto de la desregulación y la desmedida apertura financiera, procesos acompañados de la urgente necesidad de reformas en una institución como el FMI que ya no cumple con sus funciones originales y que ha demostrado su incapacidad en la prevención de los riesgos de contagio en el manejo de las crisis financieras mundiales.

Evidentemente, la economía brasileña no escapa de estas problemáticas al ser una economía que busca llegar a acuerdos con sus acreedores y que para ello garantiza el pago a los rendimientos del capital financiero mediante tasas de interés altas, sin que se garantice el flujo continuo capitales, pues estos se dirigen hacia mercados más estables que los emergentes en una práctica común del casino global.

En enero de 2007 el presidente Lula presentó el plan más ambicioso de su segundo mandato, luego de la abrumadora victoria electoral sobre el derechista Geraldo Alckmin en octubre de 2006. Este plan con un presupuesto de \$ 236.600 millones de dólares busca incentivar el desarrollo de múltiples programas de infraestructura postergados con el objeto de impulsar definitivamente la economía de Brasil. El llamado “Plan de Aceleración del Crecimiento 2007-2010 (PAC)” contempla construir, ampliar y mejorar 42.000 kilómetros de carreteras, 2.500 kilómetros de vías

férreas, ampliar 12 puertos y 20 terminales aéreas, tender 18.000 kilómetros de líneas de transmisión eléctrica e instalar cuatro nuevas unidades de productos refinados y petroquímicos, además de construir 4.526 kilómetros de gasoductos, instalar 46 nuevas fábricas de producción de biodiesel y otras 77 de etanol.⁵³

El ambicioso proyecto de Lula incluye un aporte de \$32.000 millones de dólares proveniente del gobierno central y \$205.137 millones de empresas estatales y del sector privado, a quién el gobierno espera incentivar mediante estímulos fiscales.

Sin lugar a dudas, este programa de activación del crecimiento deberá aportar grandes beneficios a una economía que el 2005 creció a una modesta tasa del 2,3% y que con este programa espera hacerlo a un 5% anual. La problemática no es sólo el nivel de la tasa de crecimiento de la economía, el gobierno de Lula en su segundo mandato deberá tratar de resarcir los costos sociales generados por la aplicación del neoliberalismo. Como primer punto de acuerdo, el PAC reconoce la urgencia de retomar la participación estatal para que sea ésta quien asuma la inducción directa e indirecta en el crecimiento económico, sin embargo, la herencia perversa del neoliberalismo deja un pueblo brasileño fracturado en su composición social, con un alarmante desempleo y la privatización a gran escala de los sistemas de seguridad y educativo.

Entre las problemáticas estructurales y macroeconómicas creadas por el neoliberalismo adquieren carácter de urgente la baja de la tasa de interés que el Estado brasileña paga por servicio e intereses de cerca de 75 mil millones de dólares anuales (cerca del 10% del PIB), cuya practica deja cuantiosas ganancias a unas 55 mil personas. Estos pagos corresponden al 40% del presupuesto de Brasil, lo cual reduce drásticamente la capacidad del Estado para invertir en educación, salud, etc., además de estimular políticas sociales más amplias para una población abrumada por el desempleo y la exclusión social.

La política monetaria sobrevaluada es también un riesgo, ya que se desincentiva la producción nacional lo cual resulta contradictorio a un programa que busca expandir la capacidad productiva de la economía. Lula deberá enfrentar además las demandas de *Los Sin Tierra*, y dar marcha atrás a una reforma del sistema de previsión social que se sustentó en la “confianza del mercado” sobre los derechos de los trabajadores. Lula enfrenta el reto de terminar por despertar al gigante que el neoliberalismo apaciguó en aras de alcanzar únicamente la estabilidad macroeconómica.

⁵³ Datos tomados de *Américaeconomía.com*, martes 23 de enero de 2007.

4

LA CAJA DE CONVERSIÓN, LOS PROGRAMAS DE AJUSTE Y LA CONSTRUCCIÓN DE LA CRISIS ARGENTINA

La diferencia entre el 10 por ciento más rico y el 10 por ciento más pobre era del 12,7% antes del golpe militar de 1976 para la Argentina. Hoy esa diferencia ha crecido al 27,3% agudizada en los últimos años por la crisis financiera de 2001. La experiencia argentina es la realidad más cruda a la cual puede someter el neoliberalismo, millones de empleos perdidos, deudas incrementadas, congelamiento de los depósitos bancarios y protestas callejeras agrupando a clases medias y bajas en el unísono de una consigna: “¡Qué se vayan todos!”

En este capítulo analizamos aquellos grosos errores de política económica que dieron pauta a una de las experiencias más dolorosas para América Latina: el colapso de un neoliberalismo llevado al extremo, matando los sueños de 35 millones de ciudadanos contruidos bajo la irresponsabilidad financiera de un selecto grupo de tecnócratas. Así es como en primer término describimos al acontecer histórico que aborda este capítulo.

4.1 Argentina en los inicios del siglo XX.

A inicios del siglo XX Argentina era considerado uno de los países más desarrollados del planeta; en 1890 tenía un ingreso por habitante que lo ubicaba en el sexto lugar en el ámbito mundial, mientras que hacia 1920 se ubicaba entre los diez primeros por encima de Alemania e Italia. El cuadro 4.1 ilustra la posición de Argentina en términos del PIB por habitante para una muestra de países entre 1913 y 1985.

Cuadro 4.1
PIB real por habitante a costo de factores de países seleccionados, 1913-1985
(en dólares a costo de factores de 1965)

	1913	1929	1938	1950	1980	1985
Argentina	790	908	847	1.037	1.715	1.417
Brasil	118	175	219	310	1.156	1.114
Colombia	188	236	265	309	636	637
Chile	381	580	556	707	1.116	1.137
México	241	252	257	341	904	875
Perú	115	177	194	269	499	432
Japón	332	485	586	465	3.379	3.952
Reino Unido	1.059	1.105	1.259	1.44	2.743	2.974
Estados Unidos	1.358	1.767	1.554	2.411	4.254	4.569
India	173	174	161	155	297	333

Fuente: Parodi (2003: 56) en base a la información de Madisson (1993) "Situación socioeconómica de América Latina 1913-1950", en Urrutia, Miguel (ed). Tendencias a largo plazo en el desarrollo económico de América Latina, Washington DC: Banco Interamericano de Desarrollo.

Considerar a la producción agropecuaria y sus exportaciones como el núcleo inicial del desarrollo y la acumulación de capital para consolidar el poder económico es la propuesta de Ferrer (2004) para identificar la organización económica, social y política en los estilos de crecimiento e inserción internacional de la Argentina, el desarrollo mismo, dependía de la construcción de un capitalismo nacional que, entre otros requisitos, incluía el predominio de los intereses nacionales sobre la cadena de agregación de valor de la transformación de los recursos naturales y los otros sectores fundamentales de la economía. Esto queda mejor ejemplificado al recuperar las palabras de Ferrer (2004: 125)

“En la Argentina, la explotación de la pradera pampeana podía ser el punto de partida de un aumento rápido de la producción y del empleo y, por lo tanto, la base de ocupación de un territorio de casi 3 millones de Km² cuya población, hacia 1869, no alcanzaba los dos millones de habitantes. Pero el desarrollo requería, asimismo, un reparto amplio del incremento del ingreso y transformaciones que iban mucho más allá de la producción primaria. Esto incluía el predominio de las empresas y los capitales nacionales sobre la cadena de agregación de valor en la transformación de los recursos naturales y en los otros sectores fundamentales, como la infraestructura y las redes comerciales y financieras del mercado interno y de vinculación con el mundial. Esto era imprescindible para impulsar el ahorro y la inversión, el cambio tecnológico, la integración interna de las actividades productivas, la inserción simétrica en la división internacional del trabajo y los equilibrios macroeconómicos del sistema.”

La producción agropecuaria exportable era el eje de la relación de la economía argentina con el mercado mundial y, hacia adentro, la base de una cadena productiva que sustentaba la red de transportes, la transformación industrial de la producción

primaria, su financiamiento y su comercialización. La producción rural se integraba en un sistema de relaciones complejas que conformaban la totalidad de la cadena productiva. El producto y el ingreso de la misma se generaban y distribuían así entre los productores rurales, las industrias transformadoras como los frigoríficos y molinos, el sistema de transportes y, en primer lugar, los ferrocarriles, los bancos que financiaban el proceso y los intermediarios que comercializaban la producción en el mercado internacional. Una vez que se impuso el modelo primario exportador, la economía argentina se asoció fuertemente con la economía británica siendo ésta el origen dominante de las inversiones extranjeras (Ferrer, 2004).

Aldo Ferrer nos revela datos importantes sobre el papel que las inversiones extranjeras juegan en este periodo, del capital existente en 1913, el 36 por ciento estaba invertido en ferrocarriles, el 31% en títulos gubernamentales y en servicios públicos el 8%. Esto es, del total de la inversión extranjera aproximadamente el 75% estaba destinado a proporcionar el capital básico de infraestructura en transportes y servicios públicos y, a través de la absorción de títulos del gobierno a articular política y económicamente al país mediante el financiamiento de la inversión y el gasto público. El 25% restante estaba compuesto por inversiones en comercio e instituciones financieras (20%) y en actividades agropecuarias (5%). Los capitales extranjeros dominaban en la industria frigorífica, en el acopio interno de granos y en su comercialización internacional y en los ferrocarriles, es decir, en segmentos claves de la cadena de agregación de valor de la producción primaria. Ejercían, asimismo, una posición oligopólica en el comercio de granos y en las exportaciones de carnes a través del control de las bodegas, por medio del llamado “comité de fletes.”

Argentina experimentó décadas de prosperidad desde fines del siglo XIX hasta antes de la Primera Guerra Mundial, ante un orden económico liberal mismo que tenía como líder a la Gran Bretaña. La atracción de capital británico, en un entorno de apertura y patrón oro permitió que Argentina creciera, a pesar de su bajo nivel de ahorro interno conformando un país no sólo dependiente de las exportaciones de materias primas, sino también del ingreso de capital, básicamente británico. Parodi (2003:58-59) identifica dos choques externos que frenan la expansión de la economía. El primero se presenta al término de la Primera Guerra Mundial; la Gran Bretaña deja de ser el centro financiero mundial interrumpiendo bruscamente los flujos de capital hacia la Argentina. Como el ahorro interno era bajo, las tasas de crecimiento económico disminuyeron. El segundo choque externo se presenta con la Gran

Depresión de 1929, el cual marca el final de una época en la que el libre mercado y la integración al mercado externo de capitales habían actuado como las principales fuentes de crecimiento y prosperidad. Lo cual lleva al rechazo del antiguo orden económico liberal, surgiendo un mayor intervencionismo del gobierno en la economía. La materialización de esta nueva visión fue el modelo de sustitución de importaciones.

El ensayo de Romero (2003) contradice esta descripción del papel del Estado argentino. Para este autor, la Argentina moderna fue creación de su Estado consolidado en 1880. La calificación de liberal encubre lo que fue una activa participación estatal en las resoluciones cruciales⁵⁴. Los cambios en el papel del Estado son entendidos por Romero (2003: 20-21) de la siguiente manera:

“Tanto la Primera Guerra Mundial como la llegada al poder del radicalismo en 1916 tuvieron como consecuencia el desarrollo de nuevas funciones estatales. Los ensayos iniciales maduraron luego de la crisis económica de 1930 y desde entonces se establecieron las instituciones necesarias para la dirección de la economía: el Banco Central, las Juntas reguladoras, el control de cambios, los sistemas arancelarios y un financiamiento del estado independiente de los ciclos del comercio exterior. También se introdujo un régimen de coparticipación federal de los recursos, que benefició a las provincias más pobres. Luego de 1945, durante el gobierno de Perón, aumentó la intervención estatal. Se nacionalizó el crédito bancario y la mayoría de las empresas de servicios públicos. El Estado asumió un papel muy activo redistribuyendo ingresos del agro a la industria y de los empresarios a los trabajadores. También encaró la “justicia social”: bajo este lema se conformó una variante local del llamado Estado de Bienestar. Finalmente, el Estado actuó fuertemente en la regulación de la conflictividad social y en la aplicación de mecanismos para su concertación”.

Fue el predominio de las actividades primarias lo que para Llach y Gerchunoff (2004) frenó el desarrollo de la industrialización argentina producto de escasa población lo cual para muchas actividades industriales representa un mercado insuficiente, además entre aquellos recursos naturales abundantes no se encontraban los insumos típicos de esta fase de industrialización manufacturera: el carbón y el hierro. Frente a esta adversidad no podía la industria manufacturera prosperar sólidamente sin ayuda del Estado o de eventos externos que obligaran al país a producir por si mismo casi todo aquello que consumiera, ayuda del Estado que se hace mucho más fuerte con el surgimiento del peronismo.

⁵⁴ Este historiador identifica como cuestiones cruciales la manera en que el Estado se ocupó de la sociedad, la economía y la política, siendo el sistema educativo y el servicio militar obligatorio quienes al actuar mancomunadamente crean una base cultural e identitaria, consolida la lealtad de la sociedad al Estado y fortalece su soberanía.

4.2 El surgimiento del peronismo y la evolución hasta 1983

Para 1930 concluye la etapa de la economía primario-exportadora, consecuencia de modificaciones de origen interno y la transformación radical del contexto externo que encuadró el crecimiento hacia mediados del siglo XIX. En el plano interno, la ocupación total de las tierras dentro de la frontera pampeana consumada para 1920 ponía fin al proceso tradicional de aumento de la producción rural: la ocupación de nuevas tierras; de allí en adelante, el aumento pasó a depender de los rendimientos por hectárea. Al mismo tiempo en el plano internacional, la pérdida de dinamismo en la demanda de productos agropecuarios de clima templado alteró radicalmente el nivel de los precios de estas mercancías, lo cual determina la pérdida del rol hegemónico del sector agropecuario de la región pampeana como promotor del crecimiento de la economía argentina. Al mismo tiempo, provocó la quiebra del tradicional sistema de vinculación internacional de la economía argentina apoyado en una elevada capacidad de pagos externos, generada en las exportaciones agropecuarias, y destinada a satisfacer una proporción importante de la demanda interna de consumo e inversión y a cubrir los servicios del capital extranjero invertido en el país (Ferrer, 2004: 203).

Hacia mediados de la década de 1940, Argentina tenía ya quince años de orientación hacia adentro. En junio de 1943 asume el poder un gobierno militar encabezado por los generales Pedro Ramírez y Edelmiro Farrell. Uno de los miembros más destacados fue el Coronel Juan Domingo Perón, quien logró aglutinar un vasto movimiento político en torno de su persona, lo que le permitió ganar las elecciones de 1946. Perón completó su periodo de seis años y fue reelecto en 1951 para ser derrocado por un gobierno militar en 1955 siendo en estos diez años la figura central de la política argentina. La llegada de Perón al poder reforzó las tendencias antiliberales de esa época y proyectó el liderazgo de una de las principales figuras del populismo latinoamericano, llevando la intervención del Estado en la economía a su máxima expresión.

El cambio más significativo del peronismo fue la aplicación de políticas sociales en beneficio de los sectores más marginados, las palabras de Aldo Ferrer (2004: 226) son muy ilustrativas al respecto:

“A través del control de precios para artículos de consumo popular, el subsidio al consumo de los mismos, el control de los alquileres y los arrendamientos rurales, la política de salarios mínimos urbanos y rurales, la aplicación de sueldo anual complementario y la mejora de prestaciones del sistema de seguridad social, se produjo la expansión de la demanda de consumo y una fuerte redistribución de ingresos a favor de los grupos de menores ingresos. Entre 1946 y 1950 la participación de los asalariados en el ingreso

nacional aumentó del 39 al 46%. Las condiciones de vida de los sectores populares experimentan una mejora sin precedentes en el país.”

De esta manera, el primer gobierno de Perón se considera para Olarra y García (2002) como una especie de “fenómeno mágico”, que instaló en la sociedad la creencia de que un líder, por amor a su pueblo, puede ampararlo y protegerlo de todas las vicisitudes de la vida, más allá de las limitaciones de medios, o de las condiciones en las que en la economía real se realiza la producción de bienes y servicios. A partir de Perón, las corrientes políticas de todos (o casi todos) los signos se vieron infectadas de demagogia: los políticos formulaban propuestas divorciadas de las posibilidades reales de la economía. Los gobiernos que le siguieron actuaron bajo ese mismo marco. Más aún, la ideología dominante en cuanto a la economía no difiere sustancialmente entre el peronismo, el radicalismo y los militares.

En la segunda fase del gobierno de Perón (1949-1955) se hacen presentes los problemas de fondo que el país había gestado desde 1930 (año en que colapsa el modelo agro exportador producto de la Gran Depresión y el creciente pago a los acreedores extranjeros), siendo el sector externo el que desencadena la crisis de la política peronista. Para 1949 las exportaciones así como las importaciones cayeron un tercio ubicando a las reservas en 150 millones de dólares cuando cuatro años antes habían alcanzado los 1.500 millones de dólares. Al mismo tiempo que la contracción de las importaciones disminuía la disponibilidad de bienes, el crecimiento de la producción interna tropezaba con el estrangulamiento de la capacidad productiva generada en un largo periodo de baja capitalización. Sumado a esta situación, la sequía de 1951-1952 provocó una drástica caída de la producción agropecuaria y de los saldos exportables lo cual agudizó el estancamiento de largo plazo de la producción rural. La estrategia para enfrentar el estrangulamiento externo se apoyó en dos pivotes. Uno, estimular la producción agropecuaria mediante la mejora de los precios relativos del sector rural. Otra, la promoción de la entrada de inversiones y préstamos del exterior, manteniendo hasta el inicio de la década de 1950 su política monetaria, fiscal y salarial expansiva (Ferrer, 2004).

El gobierno de Perón desplazó una cuota importante de poder hacia los sindicatos, pero este gobierno fue derrocado por el movimiento militar encabezado por el general Lonardi que se declaró presidente provisional en septiembre de 1955. En este periodo se reabrió el debate sobre cual sería la orientación más adecuada de la política económica enfrentando diferentes corrientes de pensamiento económico,

político y social dando lugar a múltiples proyectos por lo que se generaron alianzas iniciando una gran inestabilidad económica que se reflejó en el campo político, situación que se mantuvo durante dos lustros en los cuales hubo cuatro gobiernos (Héctor Cámpora, Raúl Lastiti, Juan Domingo Perón e Isabel Perón). Sin embargo, esta historia de hostilidad política mantuvo al Estado como el rector de la economía y de la cohesión social, como lo describe la siguiente cita:

“Luego de 1955 el Estado conservó y acrecentó los instrumentos para intervenir en la economía y en la sociedad. Su capacidad de regular y de conceder franquicias-que aumentó con la política desarrollista-estimuló el fortalecimiento de las corporaciones: las sindicales, que recuperaron la ley que regulaba sus privilegios: las profesionales, que avanzaron en la colegiación; y las patronales, desagregadas para la defensa de intereses sectoriales y agregadas para los grandes combates sobre políticas estatales. Además de fijar el rumbo general, el Estado adoptó permanentemente decisiones coyunturales, para enfrentar los ciclos económicos-devaluaciones, retenciones y gravámenes- que pusieron a las corporaciones –particularmente las distintas organizaciones patronales y sindicales- en estado de permanente movilización, para presionar, defender y negociar. Por entonces, el deterioro del escenario específicamente político trasladó el grueso de la negociación social a la puja entre corporaciones, a la que se sumaron la Iglesia, defensora de una imprecisa doctrina social, y las Fuerzas Armadas, que se fueron convirtiendo en el árbitro de última instancia” (Romero, 2003: 55-56).

Como lo mencionan Olarra y García (2002), la Revolución Libertadora de 1955 al derrocar a Perón produce un gran cambio político pero no económico. Aunque proclamando algunos principios de orientación liberal, no se modificó esencialmente la estructura económica ya descrita. Continuaron los controles de precios, de salarios y de cambios, el proteccionismo y las tasas de interés reguladas, políticas económicas que no se modificaron sustancialmente a las dictadas por el peronismo años antes pese a las sugerencias de Raúl Prebisch.⁵⁵

El regreso de Perón en 1973 del exilio marcó una breve estadía en el poder al ganar la elección de ese año y colocar a su esposa en la vicepresidencia.⁵⁶ Perón murió el 1 de julio de 1974 dejando como herencia de su último gobierno un plan de tres años en el cual se contemplaba una profunda preocupación por eliminar la pobreza y el desempleo. El Plan se sustentaba en cinco elementos: la reactivación de la economía a través del desarrollo de ciertas industrias, la unidad nacional entendida como la eliminación de las diferencias regionales, la reorganización del Estado como productor de bienes y servicios así como promotor de la redistribución del ingreso, la

⁵⁵ Raúl Prebisch resulta un personaje paradójico en este tiempo para la sociedad argentina, pues mientras en la Argentina se le considera un reaccionario por ser un declarado antiperonista, en el resto de América Latina era un símbolo del progreso al sentar la base teórica de la política de industrialización de la región al formular las tesis centrales de la CEPAL: la relación centro-periferia, misma que deriva en el deterioro de los términos de intercambio y la inelasticidad de la oferta del sector agropecuario, postulados teóricos que formularon para entonces las propuestas de desarrollo para la industria nacional vía el modelo de sustitución de importaciones.

⁵⁶ La fórmula obtuvo el 57,3% de los votos contra el 26,3% del radicalismo.

independencia económica⁵⁷, misma que se lograría mediante un estricto control a los flujos de capital, las inversiones extranjeras y el comercio internacional; y finalmente, la integración con América Latina (Parodi, 2003).

Pese a los cambios sufridos en la presidencia, el proyecto de desarrollo de la Argentina permanece inalterable, esto se puede afirmar cuando observamos que durante el periodo 1955-1976 la producción industrial es la actividad central y dinámica de la economía, realizándose prioritariamente en el mercado interno. Al ser la producción industrial destinada al mercado interno la actividad más relevante de la economía y de la cúpula empresarial, la concentración del ingreso se ve limitada estructuralmente porque los salarios no sólo son un elemento de los costos, sino también un componente relevante de la demanda interna.

Sin embargo, el empresario industrial está lejos de ser un conjunto homogéneo desplegando en su interior profundas disputas vinculadas al tipo de producción y los diferentes sectores sociales que las demandan. A este rasgo se le agrega otro igualmente problemático. El control extranjero sobre la producción industrial tiende a subordinar el comportamiento estatal, restringiendo su capacidad en el proceso de acumulación de capital⁵⁸. El dominio que ejerce el poder trasnacional se presenta como el obstáculo fundamental para lograr un desarrollo acelerado que sea controlado nacionalmente, particularmente durante la segunda fase de la sustitución de importaciones.

En síntesis, el modelo de desarrollo de 1955 a 1976 se centra en la expansión de las industrias básicas y las empresas públicas en un contexto de economía semi cerrada, el consumo popular fue el motor de la producción masiva de bienes y servicios industriales nacionales.

En 1976 empieza una etapa de poder militar encabezado por el general Jorge Videla, mismo que el 24 de marzo termina de golpe con el último experimento peronista. En ese año se congelaron los salarios, se eliminaron los controles de precios y hubo una devaluación del tipo de cambio; además se incrementaron las tarifas y los impuestos y el déficit fiscal como porcentaje del PIB pasó del 12,3% en 1975 a 7,6% en

⁵⁷ La propuesta de alcanzar la independencia económica nace en un contexto en el cual, la Argentina firmó acuerdos con los organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial) abandonando los acuerdos bilaterales firmados durante la primer etapa del peronismo, sustituyéndolos por acuerdos multilaterales de comercio.

⁵⁸ Un claro ejemplo de esto se presenta en la forma en que la empresa trasnacional a diferencia de la local contempla al salario. Para la primera, el salario se jerarquiza como costo, porque el núcleo central de su demanda está compuesto por los sectores de mayores ingresos, las empresas locales le dan mayor peso al salario como factor de demanda porque son en su mayoría productoras de bienes de consumo básico y masivo.

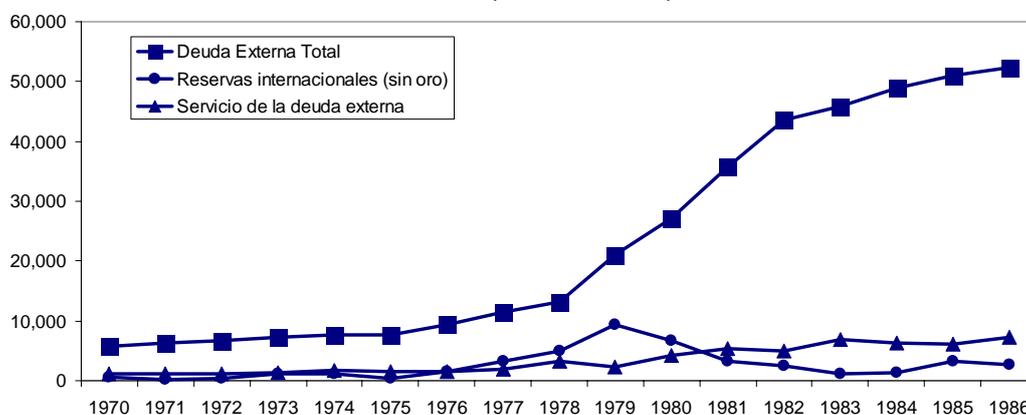
1976. Con todo ello se pretendía sanear el sistema monetario y financiero logrando un crecimiento sin inflación⁵⁹.

En 1977 se realiza una reforma financiera (propuesta por el ministro de economía Martínez de la Hoz), con el cual, el sector adquiere una posición hegemónica en términos de absorción y asignación de recursos con mayor vínculo a los mercados internacionales, de esta manera la dictadura irrumpe con la industrialización sustitutiva e impone lo que Basualdo (2002) llama valorización financiera, es decir, un nuevo proceso que impone un novedoso funcionamiento tanto macroeconómico como de las empresas y compromete al conjunto de las actividades económicas. Gracias a las referidas reformas de 1977, mismas que convergen con la apertura comercial y de capitales, los productos importados erosionan, vía precios, a la producción interna, y mediante la apertura financiera irrumpe el fenómeno del endeudamiento externo, ya no sólo del sector público, sino también del privado. El citado trabajo de Basualdo (2002), es un referente importante cuando se analiza el comportamiento de la deuda externa en la economía argentina, en especial en el establecimiento de la valorización financiera. Este autor afirma que los grupos económicos locales y las empresas transnacionales no se endeudan para realizar inversiones productivas, sino para obtener renta mediante colocaciones financieras, en tanto la tasa de interés interna supera largamente la tasa de interés internacional, para finalmente remitir los recursos al exterior y reiniciar el ciclo. Por eso, en Argentina la otra cara de la deuda externa es la fuga de capitales. El autor no deja de lado el papel del Estado en este proceso identificando tres motivos para esta afirmación: la aprobación por parte del gobierno dictatorial para mantener una elevadísima tasa de interés en el sistema financiero local, respecto a la vigente en ese entonces, en el mercado internacional; la contratación de deuda externa; asumir como deuda del Estado a la deuda del sector privado, incorporando una nueva transferencia de recursos a las existentes, ya que comprometían muchos miles de millones de dólares. Estos recursos transferidos al exterior durante la valorización financiera no se originan para Basualdo en la deuda

⁵⁹ Entre 1976 y 1977 la Argentina liberó las tasas de interés con relación a ciertos depósitos y préstamos; los requerimientos de reserva se fueron disminuyendo y se descentralizó el sistema bancario. En 1979 modificaron los controles a los movimientos de capital, aplicaron políticas de estabilización y una política monetaria contraccionista. Las tasas de interés reales subieron debido a una combinación de liberalización financiera, austeridad monetaria y política fiscal laxa. El financiamiento externo era más barato que el interno. El sector financiero se endeudó, por lo que en 1980 entraron en quiebra muchas empresas; los préstamos disminuyeron y en marzo de ese año el Banco de Intercambio Regional Comercial, considerado el más grande, cerró de forma repentina y su liquidación afectó a más de 350.000 pequeños y medianos ahorradores cuyos depósitos ascendían a 12,7% del total del sistema bancario y a 21% considerando sólo a la banca privada (Girón y Soto, 2005: 221).

externa, sino en la brutal redistribución del ingreso en contra de los asalariados, pero los beneficiarios no son todos los empresarios, sino un número muy reducido de ellos, que tienen un creciente poder en la sociedad argentina.

Gráfica 10.
Argentina. Evolución de la deuda externa, las reservas internacionales y el servicio de la deuda, 1970-1986 (millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Información en línea.

La sociedad comienza a vivir con miedo producto del terrorismo de Estado desde 1976. A la fecha sigue debatiéndose la cantidad inmensa de muertos y desaparecidos, así como los métodos de exterminio propios del fascismo alemán con la presencia de campos de concentración y tortura así como la depredación de bienes y robo de niños. Este mecanismo de terror estatal se justificó en sus primeros años en el combate a los grupos subversivos aparecidos desde 1968⁶⁰.

La violencia del Estado permitió que se redujera la presencia de los sindicatos y de las corporaciones empresariales nacionales. La economía se conduciría a partir de entonces bajo los fundamentos del libre mercado, la apertura y la desregulación. El neoliberalismo entraba en la Argentina por la vía de las armas al igual que en años previos lo había vivido la sociedad chilena. El cambio en el patrón de acumulación se consolida sobre nuevas bases, en palabras de Basualdo (2002: 11):

“[...] El proceso de acumulación se consolida entonces en base en la disminución de los salarios reales y en la concentración del ingreso, lo cual garantiza el incremento de las exportaciones de productos primarios, aumenta la producción de los bienes demandados por los sectores de altos ingresos y expande la valorización financiera tanto como lo permite el crecimiento del endeudamiento externo. Desaparecidas las condiciones económicas, políticas y sociales que le otorgaban a la alianza entre los sectores nacionales un poder de

⁶⁰ De acuerdo con Olarra y García (2002) La violencia se había iniciado hacia 1968 en una etapa de profundo conflicto social. Destacan dentro de las actividades guerrilleras destacan los *Montoneros*, un movimiento que inicialmente operaba desde dentro del partido peronista. Luego se agregarían movimientos de ultraderecha como el llamado Triple A (Alianza Anticomunista Argentina), también comandado por grupos peronistas y que reflejaban las luchas internas dentro del partido peronista, siendo esta causa la semilla para el golpe de Estado de 1976.

veto decisivo, el salario pierde cada vez más trascendencia como un factor de la demanda, incidiendo estructuralmente, sobre todo, como un costo de producción que es necesario reducir para garantizar la reproducción del capital concentrado”.

Seis años después del golpe de Estado, la Argentina se encontraba abrumada por el desempleo y la pobreza, un desorden macroeconómico peor que el heredado, una deuda externa agobiante y las consecuencias de la violación de los derechos humanos y la derrota en la guerra de las Malvinas hacían insostenible el régimen dictatorial. El candidato Raúl Alfonsín transmitió el mensaje que la sociedad deseaba escuchar, el cual proponía los siguientes puntos: reparar los agravios a los derechos humanos, colocar a las Fuerzas Armadas en el lugar que les corresponde dentro de la ley, instalar al país en el mundo como nación responsable y resolver los problemas económicos heredados de la última gestión peronista multiplicados por las políticas del régimen de facto. Su programa fue la Constitución Nacional y su promesa recuperar la democracia como ámbito de convivencia, civilidad y requisito del desarrollo, de la justicia social, del bienestar y la soberanía (Ferrer, 2004). Bajo este argumento, por primera vez un candidato radical derrotó en los comicios al peronismo con el 50,8% de los votos contra el 38,8% de los contrarios. Como lo menciona Schoijet:

“A pesar de sus promesas iniciales de saneamiento económico, las políticas de la dictadura impulsaron un gran endeudamiento por varias causas, tales como las facilidades para los movimientos especulativos de capitales, las compras de armamento y los planes energéticos y nuclear sobredimensionados. Tanto las compras de armamento como el programa nuclear tuvieron el objetivo de promover el ascenso de Argentina dentro de una jerarquía internacional de poder, porque el hecho de dominar la tecnología nuclear no militar hace que un país esté en condiciones de obtener armas nucleares en un plazo muy corto si así lo decide, y aun menor costo político y económico; o de ayudar a otros países a obtenerlas. Esta tendencia llevó al país al borde de la guerra con Chile y fue probablemente la principal causa de la desastrosa aventura de las Malvinas, que también buscaba desarmar una creciente resistencia popular. Al perder esta guerra, la situación de la dictadura se hizo insostenible, por lo que fue obligada a convocar a elecciones. El gobierno de Raúl Alfonsín, de la Unión Cívica Radical (UCR), tampoco pudo resolver ningún problema y terminó llevando la economía a la mencionada situación hiperinflacionaria” (Schoijet, 2005: 20-21).

Una vez en la presidencia, Alfonsín lanzó un plan heterodoxo llamado Plan Austral recuperando las tesis centrales del keynesianismo con fines a controlar la creciente inflación del país. El plan Austral no sólo cambió la moneda, sino que propuso un congelamiento de precios, sin embargo, tanto la indisciplina fiscal como la monetaria condujeron al país a un caos macroeconómico (cuadro 4.2), caracterizado por una caída en la producción, hiperinflación, creciente déficit fiscal e incremento en el monto de la deuda externa, lo cual llevó a la implementación de un vasto conjunto de programas de estabilidad buscando superar el estancamiento de la economía argentina, como lo muestra el cuadro 4.3. Para Parodi (2003), la inestabilidad

económica y la incertidumbre, además del elevado déficit fiscal financiado con emisión monetaria y la crisis en balanza de pagos fueron las características centrales de la evolución económica argentina en la segunda posguerra. En el análisis que hace Basualdo (2002: 16), la década de 1980 representa la consolidación de la valorización financiera y, en consecuencia, el proceso económico es conducido por los grupos económicos locales, los conglomerados extranjeros y la banca acreedora. Estos sectores se expanden y se consolidan económicamente sobre la base de una redistribución de ingresos que es posible debido a los recursos que pierden los asalariados, de una manera directa porque se reducen sus ingresos, e indirectamente por el carácter crecientemente regresivo de la estructura impositiva y la orientación que asumen las transferencias estatales.

Cuadro 4.2
Argentina. Evolución de la deuda externa, deuda pública, la Inflación, el PIB, y el déficit fiscal (1970-1993)

Año	Deuda pública (millones de dólares)	Deuda externa total de Argentina (millones de dólares)	Deuda pública (% de la deuda externa)	Tasa de crecimiento del PIB	Tasa de crecimiento de la inflación	deficit fiscal (% del PIB)
1970	1780.40	5809.80	30.64	3.00	13.60	n.d.
1971	2052.60	6251.40	32.83	5.70	34.70	n.d.
1972	2293.20	6773.10	33.86	1.60	58.40	n.d.
1973	2708.90	7222.80	37.50	2.80	61.20	2.86
1974	3113.10	7628.20	40.81	5.50	23.50	2.04
1975	2955.80	7722.50	38.28	0.00	182.90	1.19
1976	3919.80	9278.40	42.25	-2.00	444.00	8.83
1977	4188.10	11445.30	36.59	6.90	176.00	4.25
1978	5292.00	13276.10	39.86	-4.50	175.50	3.78
1979	6411.80	20949.80	30.61	10.20	159.50	3.04
1980	7978.90	27157.00	29.38	4.20	100.80	3.11
1981	8360.40	35657.50	23.45	-5.70	104.50	5.43
1982	13468.00	43634.20	30.87	-5.00	164.80	4.22
1983	18626.80	45919.70	40.56	3.90	343.80	7.52
1984	20825.30	48856.80	42.63	2.20	626.70	3.79
1985	34447.20	50945.90	67.62	-7.60	672.20	5.35
1986	38165.00	52449.80	72.76	7.90	90.10	2.40
1987	48249.50	58458.10	82.54	2.90	131.30	2.69
1988	46736.20	58834.10	79.44	-2.60	343.00	1.34
1989	50262.30	65256.60	77.02	-7.50	3079.80	0.66
1990	44707.40	62232.70	71.84	-2.40	2314.00	0.33
1991	45450.50	65405.80	69.49	12.70	171.70	0.53
1992	45551.30	68345.10	66.65	11.90	24.90	0.03
1993	46153.30	64718.20	71.31	5.90	10.60	0.67

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales. Información en línea

El último intento del gobierno de Alfonsín por alcanzar la estabilidad de la economía se presenta en el Plan Primavera, construido con el objeto de reducir la inflación sobre el congelamiento del tipo de cambio. Después de un éxito inicial, en ocho meses se perdió la confianza de la gente que comenzó a comprar dólares,

producto de una crisis de credibilidad imputada a la propia ineficiencia del gobierno. Alfonsín terminaría sus días como presidente de la Argentina a causa del descontrol social y una hiperinflación sin precedentes.

Cuadro 4.3
Argentina. Planes de Estabilización 1985-1995

Nombre del Plan de Estabilización	Fechas de implementación	Puntos básicos
Plan Austral	4 fases: junio de 1985, marzo de 1986, septiembre de 1986 y febrero de 1987	1) Congelamiento de precios (salarios, tipo de cambio y tarifas públicas). 2) Ajustes de las cuentas fiscales y renegociación de la deuda externa. 3) Reforma monetaria. Sustitución del peso argentino por el austral con un equivalencia de 1000 por uno y una paridad de 80 centavos de dólar por austral.
Plan Primavera	agosto 1988- febrero de 1989	1) Acuerdo de precios concertados con las entidades empresariales. 2) Tipo de cambio fijo por dos meses y luego crawling-peg de devaluaciones igual a la inflación mensual menos 2 por ciento. 3) Disminuciones de impuestos 4) Reducción del gasto público en inversiones 5) Política monetaria restrictiva 6) Ciertas reducciones arancelarias 7) Inicios de privatizaciones en empresas públicas.
Plan BB	julio a diciembre de 1989	Combate a la hiperinflación
Planes Erman I, II, III, IV y V	diciembre de 1989, enero de 1990, marzo de 1990, junio de 1990 y octubre de 1990	1) Sanear las finanzas del Estado 2) Buscar el superávit fiscal 3) No emitir moneda 4) Suspender redescuentos del Banco Central de la República Argentina 5) Mantenimiento de superávit en la balanza comercial con el exterior 6) Iniciación de las privatizaciones de las empresas estatales 7) Liberalización del mercado cambiario y de precios interno 8) Reemplazamientos de toda la deuda pública interna por bonos a 10 años (Bonex '89). 9) Iniciar las pláticas con la Banca Internacional para renegociar la deuda pública externa. 10) Recomponer las reservas del Banco Central.
Plan de Convertibilidad o Plan Cavallo	abril de 1991	1) Promulgación de la Ley de Convertibilidad 2) Ley de Ingreso que prohíbe la indización por ley, congelamiento de precios de algunos servicios sociales básicos y los alquileres; promoción de acuerdos de estabilización de precios con la industria; congelamiento de salarios en la administración pública y se procura que no existan aumentos de salarios privados incompatibles con la fijación del tipo de cambio. 3) Aumento de impuestos, reducción de gastos, lucha contra la evasión fiscal y el incremento de las privatizaciones. 4) Celebración de acuerdos Stand-by con el Fondo Monetario Internacional, se obtienen nuevos préstamos con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo y se negocia un financiamiento de pasivos pendientes con el Club de París.
Programa Argentina en Crecimiento 1993-1995	mayo de 1993	1) Consolidar la estabilidad mediante el cumplimiento de la Ley de Convertibilidad 2) Afianzar el proceso de crecimiento de la economía mediante el incremento del ahorro, la inversión, las exportaciones y la profundización de la integración comercial, financiera y tecnológica de la economía argentina 3) Promover mayores niveles de empleo y una más equitativa distribución del ingreso. Cambios en la política tributaria, en la legislación laboral y de seguridad social, el aumento de la inversión pública con finalidad social y medidas que permitan el desarrollo de las distintas regiones del país.

Fuente: García y Soto (1997) *Mercados Emergentes: Argentina, Brasil, Chile y México, Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía, UNAM.*

4.3 El retorno del peronismo: las reformas de Carlos Saúl Menem y la caja de conversión

En el caso argentino se comprueba que en 1985 se cierra el intento de aplicar propuestas de política económica de corte keynesiano-desarrollista y aunque con matices distintos se verifica el retorno de las tendencias regresivas ensayadas por la dictadura militar, esta transformación tiene su expresión en tres puntos cruciales de la propuesta ortodoxa: la apertura de la economía, subsiedaridad del Estado y la desregulación de los mercados. Para Borón y Gambina (2004), los procesos hiperinflacionarios y el problema de la reinserción internacional eran expresiones de una crisis que se manifestaba en las dificultades para revalorizar los capitales, lo cual les lleva a afirmar lo siguiente:

“Así como el terrorismo de Estado había actuado en el disciplinamiento social para inducir el cambio de las reformas estructurales, el temor hiperinflacionario generaría las condiciones, desde la economía y en el imaginario social para disciplinar al conjunto de la sociedad tras las políticas de estabilización que resultaron hegemónicas durante los años noventa, particularmente con la llegada al Ministerio de Economía de Domingo Cavallo (febrero de 1991)” (Borón y Gambina, 2004: 131).

Veamos detenidamente este proceso. En mayo de 1989 Carlos Saúl Menem del partido peronista o justicialista llegó a la presidencia a través de elecciones democráticas, la fecha para el cambio de poder estaba programada para el 10 de diciembre, pero el país ya era ingobernable por lo cual Alfonsín se vio obligado a renunciar y adelantó el traspaso de poder para el 8 de julio. Menem descubrió que su función era convertirse en defensor de las ideas liberales que el mismo peronismo había tratado de eliminar cincuenta años atrás, interpretando con gran simplismo que el Ministerio de Economía y Producción debería ser dirigido por alguien que supiera hacer dinero, dirigiéndose a la firma Bunge y Born para ello, Menem convocó así a Jorge Born (hijo) para que tomara a su cargo el Ministerio⁶¹. Éste aceptó, pero no personalmente sino ofreciendo a un hombre de su equipo, Miguel Roig, quien acababa de retirarse de la firma. Se intentó entonces poner en marcha un plan de estabilización y crecimiento al agotarse el Plan Primavera, para cuando Menem inició su gestión, la hiperinflación había deteriorado o interrumpido las cadenas de producción y

⁶¹ Propiedad de empresarios argentinos, esta empresa tenía el carácter de ser una gran empresa transnacional de capital y dirección argentinos. Dirigida por Jorge Born (padre) y Mario Hirsch, ocupaba una posición predominante en el mercado internacional de granos y, además, había tenido una tremenda expansión industrial en países como Australia, Brasil, Venezuela y España, manteniendo sus directores una política de alejamiento de toda exposición pública, especialmente la política.

comercialización. La reactivación de la economía se haría entonces en base al Plan BB, puesto en marcha por los ministros Roig y Rapanelli bajo las siguientes líneas generales: devaluación del 150%, tipo de cambio fijo a 650 australes por dólar, control de cambios, fijación de elevados derechos de exportación con el objeto de incrementar la recaudación fiscal y reducir el impacto sobre los precios de la devaluación, refinanciación de la mayor parte de la deuda interna, por unos 1.300 millones de dólares y el aumento de un 500 por ciento en las tarifas de servicios públicos (en ese entonces, muchos de ellos en manos de empresas públicas). Esta primera etapa tenía como objetivo prioritario enfrentar la hiperinflación, de ahí el control de cambios, la intervención en precios y salarios y derechos de exportación. Para una segunda etapa, que incluiría cambios estructurales, el Congreso aprobó dos leyes fundamentales que mostrarían claramente la intención del nuevo gobierno: la Ley de Emergencia Económica y la Ley de Reforma del Estado. La primera tuvo como núcleo central la suspensión por 180 días (aunque luego se renovarían indefinidamente) de los regímenes de promoción industrial, regional y de exportaciones, y las preferencias que beneficiaban a las manufacturas nacionales en las compras estatales; además se autorizaron los licenciamientos de empleados públicos y se puso fin a los esquemas salariales de privilegios en la administración. A su vez, la ley de Reforma del Estado marcó las pautas para la instalación de un cruento proceso de privatizaciones de las empresas públicas. La Argentina de comienzos de los noventa ingresaba así de lleno al neoliberalismo a ultranza adoptando los principios establecidos en el Consenso de Washington presentando a las reformas estructurales como urgentes para solucionar el problema hiperinflacionario⁶² y de déficit fiscal; el aumento de la competitividad y la productividad de la economía en el largo plazo se realizaría en otro momento, los programas de estabilidad a corto plazo se convirtieron en la nueva realidad argentina. Las palabras de Cafiero y Llorens (2002: 102) son muy ilustrativas al respecto:

“Las privatizaciones fueron, de esta manera, la culminación de la política del endeudamiento, destinada igual que en el siglo XIX, a apropiarse de los centros de renta y neurálgicos de un país. Es ilustrativo que los primero que se privatizó por decreto, como si fuera un botín electoral destinado a afianzar la amalgama de “bancos y medios de comunicación” fueron los canales de televisión en manos del Estado. Los privatizadores eran conscientes de que la privatización de esos medios de comunicación era el camino para lograr que la sociedad consintiera con las privatizaciones y rifa del patrimonio público que vinieron después”.

⁶² El promedio de la inflación del periodo 1981-1990 fue de 386,6% a inicios de la década de 1990 la inflación se disparó y llegó al 1343,9%.

Cuadro 4.4
Argentina. Ingresos por privatizaciones
(millones de dólares)

Privatizaciones nacionales	16.536
YPF y áreas petroleras	5.082
ENTEL	3.528
Gas del Estado	2.461
Centrales eléctricas e hidroeléctricas	1.909
SEGBA	1.648
Aerolíneas Argentinas	654
Petroquímica Bahía Blanca	358
Transportadoras eléctricas	260
SOMISA	149
Resto	487
Privatizaciones provinciales	1.637
Electrividad	1.244
Agua y saneamiento	133
Transporte	13
Bancos y seguros	187
Papel	50
Alimentos	10
Total (en millones de dólares)	18.173

Fuente: Borón y Gambina (2004: 157)

Veamos detenidamente este proceso de privatizaciones, siguiendo el trabajo de Chudnovsky y López (2001). A fines de 1989 se inició la privatización de empresas de propiedad estatal con la venta de la compañía telefónica ENTEL, la aerolínea *Aerolíneas Argentinas*, áreas petrolíferas, medios de comunicación ferrocarriles y mantenimiento de rutas (concesiones de peaje), y luego se extendió a otras áreas tales como servicios de electricidad, gas natural y agua potable; también se privatizaron las firmas estatales que operaban en el sector manufacturero en áreas tales como siderurgia y petroquímica. Al mismo tiempo, se autorizó el otorgamiento de licencias para la explotación y exploración de minas y yacimientos de petróleo y gas y se desreguló la comercialización interna y externa de petróleo crudo y combustibles. Para ello fue fundamental la legislación sobre inversión extranjera directa (IED), ya liberalizada desde 1976 y modificada nuevamente en 1989 para eliminar las regulaciones aún vigentes. Con la nueva Ley de Emergencia Económica se estableció el tratamiento de igualdad para el capital nacional y extranjero, eliminando las normas que establecían la necesidad de aprobación previa para la IED. Paralelamente, la ley de reforma del Estado autorizó el ingreso de capital extranjero en el programa de privatizaciones de servicios sanitarios, electricidad, gas, telecomunicaciones y correos, presentándose así, la casi no restricción al accionar de las empresas extranjeras en el país. Así, entre 1990 y 1992, un 67,5% del total de IED correspondió a operaciones de

privatización, es interesante constatar que la Argentina entre 1991 y 1999 ha participado con el 1,9% del total de fusiones y adquisiciones “transfronterizas” (esto es, aquellas en la cuales el comprador es residente de un país distinto al que pertenece la firma adquirida) realizadas a nivel mundial, con el 15% de las realizadas en países en desarrollo y con más del 23% de las verificaciones en América Latina, siempre durante el mismo periodo.

Cuadro 4.5
Stock de inversión extranjera directa en la Argentina, por industrias 1992-2002
(Millones de dólares)

Sector	1992	1993	1995	1996	1998	1999	2000	2001	2002
Total	16303	18521	27991	33589	47898	62087	67770	68935	34790
Primario	3163	3158	4062	5241	7385	15896	17657	18110	12010
-Minería y excavación de petróleo	3163	3158	4062	5241	7385	15896	17657	18110	12010
Minería y excavación	83	60	113	757	1091	1083	769	848	636
Petróleo	3080	3099	3949	4483	6294	14813	16888	17262	11373
Extracción de petróleo crudo y gas natural	3080	3099	3949	4483	6294	14813	16888	17262	11373
Secundario	5984	6668	10554	12859	17345	18610	19919	19289	12075
-Alimentos, bebidas y tabaco	1545	1874	3552	3999	4574	5277	5805	5424	2890
-Textiles	-	29	84	131	256	226	262	242	91
-Lana y productos de lana	329	386	567	995	1358	1271	1517	1369	693
Papel y productos de papel	329	386	567	995	1358	1271	1517	1369	693
-Química y productos químicos	1781	2012	3186	3573	4642	5302	5740	6261	4084
-Productos minerales no metálicos	305	338	463	467	837	774	750	715	325
Manufacturas de productos minerales no metálicos	305	338	463	467	837	774	750	715	325
Cemento	305	338	463	467	837	774	750	715	325
-Metal y productos metálicos	314	382	650	772	1404	1336	1402	1330	1627
-Maquinaria y Equipo	555	508	638	827	1016	1415	1280	1183	635
-Vehículos de motor y equipo de transporte	1155	1139	1414	2094	3259	3010	3162	2765	1731
Terciario	6166	7577	11451	13337	19049	22908	22989	24524	8095
-Electricidad, gas y agua	2291	3229	4875	5286	7346	8306	7951	8611	4427
-Comercio	483	519	1161	1717	1970	3002	2938	3220	1133
-Transporte, carreteras y comunicaciones	1998	2081	2887	3333	4062	5196	6997	6243	455
-Finanzas	1393	1748	2528	3001	5671	6403	5102	6450	2079
Intermediación financiera	1393	1748	2528	3001	5671	6403	5102	6450	2079
Intermediación monetaria	1393	1748	2528	3001	5671	6403	5102	6450	2079
No especificada	991	1118	1924	2153	4120	4673	7206	7012	2610

Fuente: UNCTAD (2005) *World Investment Report*.

Cuadro 4.6
Flujos de inversión extranjera directa en la Argentina, por región de origen 1992-2002
(Millones de dólares)

Sector	1992	1993	1995	1996	1998	1999	2000	2001	2002
Total Mundial	4431	2793	5609	6949	7291	23988	10418	2166	775
Países Desarrollados	3095	2287	3698	5168	6098	23715	9751	2340	-1603
Europa del Este	1745	581	1277	2750	4736	19942	8658	2383	-1015
Unión Europea	1603	509	1192	2404	4636	19890	8341	2375	-940
Francia	421	154	140	502	1337	1547	665	1721	-83
Alemania	-18	101	15	250	466	70	88	-85	103
Italia	494	-211	576	264	499	501	705	-129	-116
Holanda	172	91	166	155	986	-51	69	138	-57
España	277	102	271	998	1098	17930	6760	673	-908
Reino Unido	257	272	24	236	251	-107	53	57	121
No especificado de Europa del Este	142	72	85	346	99	52	317	14	-75
América del Norte	1350	1706	2421	2418	1363	3773	1093	-49	-588
Estados Unidos	1105	1555	2303	2190	1352	3763	1142	22	-543
No especificado de América del Norte	245	151	118	227	10	10	-50	-71	-45
Países en vías de desarrollo	621	429	1184	966	701	-89	164	-254	1230
América Latina y el Caribe	621	429	1184	966	701	-89	164	-254	1230
Sudamérica	612	408	1045	990	510	-514	112	-147	1239
Chile	501	317	784	913	327	-440	99	-119	-60
No especificada de América Latina	111	91	261	77	184	-73	13	-27	1299
Otros de América Latina y el Caribe	9	21	140	-24	191	425	52	-108	-9
No especificada	715	77	727	815	491	361	504	80	1148

Fuente: UNCTAD (2005) World Investment Report.

Retomemos el caso del Ministerio de Economía dirigido por el grupo Bunge y Born. A fines de 1989 una nueva hiperinflación provocó la salida del grupo del ministerio y asumió en su reemplazo Antonio Erman González instrumentando el plan Erman (también conocido como Bonex) en cinco etapas (ver cuadro 4.3), el cual básicamente consistía en canjear los depósitos a plazo fijo, los títulos públicos en moneda local y los encajes remunerados que tenían los bancos, por Bonos Externos 1989, teniendo por objeto eliminar el llamado déficit cuasi fiscal. A partir de marzo de 1990 empezaron a revertirse las críticas condiciones de la economía, gracias a medidas claves como lo fue la flotación cambiaria sucia la cual bajó el precio del dólar a 4.650 australes (meses antes se llegó a cotizar en 6.320 australes), en los meses siguientes bajó la inflación del 50 por ciento mensual a aproximadamente el 3% mensual. Las tasas de interés para los depositantes cayeron del 20 al 4% mensual y las reservas internacionales del Banco Central crecieron hasta los 2.300 millones de dólares en julio de 1990, lo que permitió a Cavallo lanzar el Plan de Convertibilidad. Otro elemento a considerar es la aprobación de la nueva Carta Orgánica del Banco Central (1992), la cual estableció la autonomía de la autoridad monetaria, suprimió la garantía oficial de los depósitos y fijó límites estrechos para que la autoridad monetaria pudiera comprar bonos públicos y prestarlos a los bancos comerciales.

4.4 El Plan de Convertibilidad

La historia de la inflación en la Argentina es fundamental para comprender la convertibilidad, entre los años setenta y el inicio de la década de 1990 la Argentina vivió una historia de inflación alta, siendo los precios extremadamente sensibles a cualquier estímulo alcista, sea por tipo de cambio, demanda, tasas de interés o aumentos en los precios internacionales. Pese a estas observaciones, la economía argentina de la década de 1980 hace evidente que es la evolución del tipo de cambio la variable que más influye en los precios internos, tanto por razones reales como por expectativas. El aumento del dólar incrementa los costos de bienes importados y la inflación y, a su vez, el dólar aumenta porque las personas y las empresas dejan de confiar en la moneda nacional, utilizando la divisa como refugio de valor. En tales condiciones, la única alternativa efectiva era una política de *shock*, que cambiara las expectativas sobre el valor futuro de la moneda y convenciera a la población de confiar en el valor de la misma. A la caída de Erman González, Menem nombra como ministro de Economía en enero de 1991 a un hombre de energía incansable y férreo defensor de sus propuestas teóricas, Domingo Cavallo, recibiendo un dólar de 6.000 australes. Al negarse la adopción formal del dólar como moneda⁶³ el 1 de abril de 1991 se adopta la Ley de Convertibilidad o Plan Cavallo, misma que representó una alternativa extrema ante la hiperinflación.

Una caja de convertibilidad o caja de conversión, siguiendo la definición de Parodi (2003), es un arreglo monetario que representa una alternativa al banco central tradicional, implementada por lo general en situaciones cuando la ausencia de credibilidad monetaria es la norma, es decir, es una respuesta extrema ante una situación de alta inflación o hiperinflación. La caja de conversión no es lo mismo que un banco central, ya que éste tiene la capacidad de crear moneda⁶⁴, mientras que en la caja de conversión es un arreglo monetario que emite moneda nacional sólo si existe respaldo de la cantidad emitida en moneda extranjera al tipo de cambio establecido por

⁶³ El tema de la dolarización suele ser complejo, pues existen múltiples definiciones y categorías. El trabajo de Pureco (2002) abarca un espacio más extenso para identificar los elementos que definen a la dolarización. Para este autor: "La dolarización es el nombre que se le da a un fenómeno de naturaleza más amplia conocido como *sustitución monetaria*. Al no existir una definición categórica del fenómeno, existe sustitución monetaria cuando dentro de una misma economía se han utilizado dos o más monedas distintas como medio de cambio o cuando han operado en las funciones del dinero como reserva de valor" (Pureco, 2002:10).

⁶⁴ La creación de dinero implica la "promesa del sistema bancario de pagar al contado y en cualquier momento una suma determinada. Sólo el banco central puede crear y emitir dinero y lo hace cuando compra oro y moneda extranjera o concede préstamos al gobierno de la nación.

la ley. La autoridad monetaria solo emite; es decir, convierte los dólares que tiene en pesos al tipo de cambio fijado. Así, una caja de conversión ortodoxa presenta tres características:

- ✓ Un tipo de cambio fijo con la moneda que sirve de ancla establecido por ley. En el caso argentino, la Ley de Convertibilidad fijó el tipo de cambio en 10.000 australes por dólar el 27 de marzo de 1991. Luego, en enero de 1992 se introdujo el peso reemplazando al austral con una relación de 1 peso = 10.000 australes. De ahí en adelante (hasta el 6 de enero de 2002) el tipo de cambio fue de 1 peso por dólar.
- ✓ Convertibilidad irrestricta entre la moneda nacional y la moneda ancla al tipo de cambio establecido. Los agentes económicos pueden cambiar sus pesos por dólares y viceversa, además de abrir depósitos en dólares en el sistema bancario.
- ✓ Reservas netas de 100% o más, en activos externos que respalden la base monetaria en moneda nacional. El nivel de reservas deben ser igual o mayor que los pasivos monetarios, es decir, la suma del circulante más los depósitos en el sistema bancario. Esto último implicaba la prohibición de que el Banco Central girara dinero a la Tesorería, para evitar una emisión de moneda superior al ingreso de dólares en las reservas.

En una caja de conversión la base monetaria es igual al monto de reservas, por lo tanto la única manera de emitir más es que existan reservas, y para ello debe existir un superávit en balanza de pagos. A su vez, para que exista un superávit en la balanza de pagos, la suma de la balanza en cuenta corriente más la balanza comercial debe ser positiva. La economía se torna dependiente del ingreso de capitales o de un superávit en la balanza en cuenta corriente. En un contexto de salida de capitales, se reduce la base monetaria y la recesión generada y la deflación constituyen el mecanismo de ajuste de la caja de conversión. Además, para implementar una caja de conversión deben existir dos precondiciones a las que se suman la elección de la moneda ancla y el tipo de cambio elegido a partir del nivel de reservas que tiene el país:

1. No debe existir un déficit fiscal mayor que aquel que pueda financiarse en el mercado de capitales, pues el banco central no puede emitir dinero para cumplir ese fin (deja de cumplir con su función como prestamista de última instancia).
2. Por ello: se exige que el sistema bancario sea lo suficientemente saludable para no necesitar esta opción.

Las palabras de Julio Sevares (2002: 58-59) describen al modelo de caja de conversión adoptada en la Argentina como un proceso de ajuste en la economía mucho más abarcante:

“...una de las reglas básicas de la convertibilidad era que el Estado, en su versión nacional, provincial y municipal, debería mantener la disciplina fiscal y gastar en base a los recursos obtenidos a través de los impuestos.

De allí que, desde el inicio del sistema el Gobierno se preocupara porque cada año comenzara con un presupuesto aprobado por el Congreso, lo cual casi nunca había sucedido en la historia económica argentina.

La convertibilidad era la pieza monetaria-cambiaría de un programa más amplio destinado a liberalizar el comercio, las inversiones y las relaciones laborales. El propósito era crear una economía estable, abierta y privatizada, es decir, corporizar el mito neoliberal de la economía de mercado globalizada. En otros términos, se trataba de recomponer un modelo de acumulación basado en la renta financiera, la extranjerización y el aplastamiento de cualquier resistencia social e intelectual a los designios del capital más concentrado”.

Como puede observarse, una caja de convertibilidad se sujeta a las coyunturas internacionales y elimina a la política monetaria y cambiaria como instrumento de ajuste en fases de inestabilidad económica provocada por choques externos. Nuevamente Sevares (2002), presenta una reflexión acerca de la viabilidad de la caja de conversión en la Argentina que nos introducen en la dinámica de localizar debilidades a este rígido esquema monetario y comprender de forma más amplia la crisis de diciembre de 2001. Para este autor, una moneda convertible puede funcionar como un sistema de patrón oro, el cual teóricamente garantiza el equilibrio permanente de la balanza de pagos y la ausencia de inflación. En una economía abierta con moneda convertible a oro, la oferta monetaria está determinada por la cantidad de reservas oro que tiene el banco central: el banco central sólo entrega moneda nacional a cambio de ingreso de oro. Si el balance de comercio de bienes y servicios más el saldo de los movimientos de capital es positivo, las reservas del banco central aumentan y la cantidad de moneda en el mercado también. La abundancia de moneda hace subir los precios, por lo tanto las exportaciones bajan y las importaciones aumentan, reduciendo el ingreso de oro. Por otra parte, la liquidez reduce las tasas de interés, reduciendo el atractivo para los capitales externos. En consecuencia, la cantidad de oro del banco central baja y lo mismo sucede con la cantidad de moneda en la economía.

La baja de la moneda provoca deflación. La deflación desalienta las exportaciones y aumenta las importaciones. La reducción en la cantidad de moneda aumenta la tasa de interés. Todo esto provoca un nuevo ingreso de oro a la economía y la cantidad de moneda vuelve a subir, etc. El juego continua indefinidamente. Más aún, en una economía abierta y en un mercado mundial comercial y financiero integrado los ajustes son instantáneos, por lo que las economías se mantienen en estabilidad de precios y

de comercio. En tales condiciones la economía puede crecer en la medida en que, a través del tiempo, aumentan las reservas y, en consecuencia, crece la liquidez disponible. El aumento de reservas implica el ingreso de divisas. Para eso es necesario ganar más divisas exportando bienes y servicios y atrayendo inversiones de largo plazo, que las que gasta para importar, pagar intereses y girar utilidades. Si el sector privado no ingresa las divisas suficientes para garantizar la ampliación de las reservas y la liquidez, porque no atrae inversiones o no exporta lo suficiente, la economía entra en recesión y los agentes económicos no disponen de las divisas necesarias para cumplir sus compromisos externos. En tales condiciones, las únicas alternativas son dejar que la economía se deslice en la recesión o que el Estado atraiga divisas del exterior endeudándose.

Durante la convertibilidad las exportaciones aumentaron, pero las importaciones y los pagos de intereses aumentaron aún más, a partir de este momento la necesidad de divisas fue cubierta con endeudamiento público. Aquí se plantea uno de los grandes dilemas del sistema: la sustentabilidad de la convertibilidad necesita un presupuesto público equilibrado, porque la única forma de financiar un déficit es mediante el endeudamiento. Pero, cuando no ingresan capitales por superávit de la cuenta corriente o por inversión externa, la única forma de obtener divisas es mediante el endeudamiento, y en el caso argentino, el endeudamiento fue provisto por el sector público.

Otro requisito crucial para el buen funcionamiento de cualquier sistema de patrón oro o tipo de cambio fijo y moneda convertible es la flexibilidad de los precios a la baja. Cuando la economía sufre una pérdida de divisas una de las vías de ajuste es que los precios internos bajen para recuperar la capacidad exportadora y para que la producción interna pueda desplazar a la importada que se encarece. Si los precios internos no bajan el déficit de comercio y la salida de divisas se mantienen. En este sentido, la experiencia argentina se sustentó en la reducción de los salarios nominales ante la persistencia del desequilibrio en la cuenta corriente y el déficit fiscal.

La primera gran prueba de la caja de conversión se presentó luego del efecto tequila, el cual sujetó a la convertibilidad argentina a una presión muy fuerte. Los inversionistas huyeron de los mercados emergentes que en su percepción tenían las mismas características de la economía mexicana antes de la crisis de diciembre. En consecuencia, la economía argentina sufrió una importante salida de capitales, especialmente aquellos de corto plazo (entre diciembre de 1994 y marzo de 1995 las

reservas disminuyeron en US\$ 6.000 millones que equivalían al 33% del total). Se presentó entonces un alza en las tasas de interés, caída en el precio de las acciones y bonos, así como una fuga de depósitos bancarios⁶⁵. El manejo de la crisis se complicaba por las reglas fijadas por la convertibilidad, sin embargo, la superación de la recesión se presentaría en diferentes etapas. En la primera de ellas, el Banco Central defendió las reservas internacionales provocando liquidez y alza de las tasas de interés, esto resultó ineficiente, pues se acentuaron los retiros de depósitos, el Banco Central trató de recuperar su función como prestamista de última instancia rígidamente limitada por la convertibilidad, pero logró inyectar liquidez al sistema sin emitir moneda, lo cual se realizó a través de reducir los encajes bancarios, liberando 2.000 millones de pesos. Pero lo que resolvió la crisis financiera fue la ayuda externa. En contra de su voluntad, el ministro Cavallo viajó a los EEUU⁶⁶ y entre los días 9 y 10 de abril se llevaron a cabo negociaciones buscando obtener recursos para la Argentina. El FMI aportó 2.400 millones de dólares, el Banco Mundial 2.600 millones, el BID 1.200 millones y los bancos locales suscribieron un Bono Argentino por 1.000 millones, formando un total de 7.200 millones de dólares. El paquete se completó con una promesa de ajuste fiscal (Olarra y García, 2002: 82-91).

La convertibilidad pasó la prueba en el sentido de que se evitó una devaluación pues entre marzo y octubre de 1995 las reservas aumentaron en \$ 2.000 millones de dólares y en todo momento la base monetaria fue respaldada por las reservas. No sólo sucedió esto, sino que en 1996 la economía retomó el crecimiento pues el PIB se incrementó en un 4,8% y aún más en 1997 (8,6%), sin embargo, poco a poco el endeudamiento creciente del sector público comenzaba a socavar a la economía argentina.

⁶⁵ Los retiros de depósitos por el público, que buscaba refugio en el dólar, se intensificaron. En diciembre cayeron un 1,9%, en enero un 3,6%, en febrero un 2,2% y en marzo ya se había desatado una abierta corrida contra el peso argentino y contra los bancos, con una fuga de depósitos del 9 % que continuó con cierta inercia en abril.

⁶⁶ Cavallo mantuvo relaciones difíciles con el FMI producto de su divergencia respecto a la forma en que la Argentina lograba el recomendado equilibrio fiscal, pues para el FMI era esencial que bajase el gasto público, subiera el ahorro, cayese el consumo, disminuyera el endeudamiento externo y que no hubiera déficit comercial. Es decir, impuestos más altos, política monetaria más restrictiva, subida de encajes bancarios y más altas tasas de interés, superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y aumento en las reservas del Banco Central. A Cavallo no le gustaba nada de esto y menos aun a costa de reducir el ritmo de crecimiento de la economía. Para encarar la reelección de Menem, Cavallo determinó bajar los impuestos para reducir el costo de la producción industrial; eliminar el derecho de estadística para los exportadores así como el impuesto al gas y a los débitos bancarios así como establecer reintegros y reembolsos a los exportadores. El rompimiento de Cavallo con el FMI se presenta definitivamente cuando el organismo obliga la Ministro a aumentar la tasa del IVA al 22% producto de la reforma provisional, la cual bajo los ingresos del gobierno (Olarra y García: 2002).

Menem reformó la constitución en 1994 y logró la reelección en mayo de 1995, sin embargo, la lógica del modelo adoptado comenzaba a desfigurarse. La situación era distinta a la de 1991, en ese año cuando se implementó la convertibilidad el consenso para derrotar a la hiperinflación era completo. Hacia 1996 la inflación ya no era el problema, sino los bajos salarios, el desempleo y la corrupción del gobierno. La factura de los programas de ajuste comenzó a cobrar sus costos sobre la población, el gobierno había dejado en manos de los inversionistas internacionales el futuro de millones de argentinos sujetos a los vaivenes de la caja de convertibilidad y no de las políticas expansivas fiscales y monetarias. Menem fue testigo de numerosas pugnas al interior del partido gobernante, para 1997 decidió no ir a la reelección. Las vulnerabilidades comenzaban a hacerse presentes y la economía iniciaba el declive.

4.5 Las vulnerabilidades originadas por la caja de convertibilidad, ¿causas de la crisis?

La definición de Kindleberger (1989) presentada en el capítulo dos, nos ayuda a comprender parte del proceso de crisis suscitado en la Argentina, como lo hemos analizado, las causas remotas de la crisis se van gestando desde el momento en que se lleva a cabo la reforma del sistema financiero y se incrementan las tasas de interés con la finalidad de atraer capitales foráneos básicamente de cartera. En un segundo momento, el efecto tequila condiciona y limita el flujo de capitales a los mercados emergentes latinoamericanos, siendo Argentina el país más afectado de la región producto de las limitantes impuestas por la caja de conversión. En un tercer momento, la caja de conversión limitaba la existencia del banco central alejándolo de sus funciones como prestamista de última instancia teniendo que contratarse nuevos créditos en los mercados externos, fórmula con la cual se logró evitar la devaluación en 1995 y mantener las reservas para el funcionamiento “eficiente” de la convertibilidad. La economía argentina presenta el típico financiamiento *Ponzi* maniatando su poder de recomposición del ciclo económico al limitar la capacidad del banco central.

Sin embargo estas no son las únicas causas de la crisis, ésta fue desarrollándose durante años, haciendo énfasis, en que fue la férrea aplicación de la doctrina económica neoliberal lo que agudizó las limitantes estructurales de la economía argentina. Las causas de la crisis hay que rastrearlas en los aspectos negativos

generados por la convertibilidad, las reformas estructurales y la inconsistencia de la política económica. Ellos fueron parte de las primeras semillas de la crisis de 2001. Podemos concluir primeramente, que la crisis de diciembre de 2001 no es producto únicamente del mercado, pues fue el Estado quien en la búsqueda de objetivos a corto plazo (como lo fue el control de la inflación) colaboró con la defensa a ultranza de las ideas de libre mercado dándole preferencia a los rendimientos del capital transnacional por encima de impulsar una política económica que dinamizara a los sectores productivos argentinos. A continuación presentamos las principales vulnerabilidades gestadas desde 1991 hasta el estallido de la crisis, a la luz de los hechos, vulnerabilidades más relevantes en comparación a otros países de la región como lo ejemplifica la crisis de Brasil en 1999.

a) Mercado laboral, reformas estructurales y desempleo

En el cuadro 4.7 se presentan los principales indicadores sociales para la década de 1990. De la lectura del cuadro podemos extraer conclusiones importantes. Observamos que la tasa de desempleo se duplicó inclusive durante el periodo de auge de la convertibilidad (1991-1994), es decir, la economía creció sin que esto fuera paralelo en el empleo. Entre 1990 y 1997 el ritmo de crecimiento anual de la economía fue de 6,1% mientras que el del empleo fue de sólo el 1,8%. En segundo lugar, los salarios reales aumentaron sólo en 1994 para alcanzar su pico en 1996 y de ahí comenzar el declive. En tercer lugar, se deterioró la distribución del ingreso pues el coeficiente de Gini que en 1990 era de 0,438 pasó en 1998 al 0,460. Esto tiene su contrapartida con la elevación de la proporción del ingreso nacional que experimentó el 20% más rico de la población. En consecuencia la pobreza aumentó, a la par del descontento generalizado por las reformas demostrando la incapacidad de éstas para mejorar el nivel de bienestar en la sociedad.

Cuadro 4.7
Indicadores sociales, 1990-2000

	Tasas de desempleo (%)	Salario real (1990=100)	Gini áreas urbanas	Participación del ingreso 20% más pobre	Participación del ingreso 20% más rico
1990	7,4	103,2	0,438	4,8	50,4
1991	6,5	94,6	0,441	4,6	50,4
1992	7,0	98,6	0,432	4,3	48,7
1993	9,6	100,0	0,432	4,3	48,8
1994	11,5	101,9	0,433	4,5	49,4
1995	17,5	96,8	0,454	4,2	51,5
1996	17,2	97,1	0,448	4,4	51,1
1997	14,2	93,6	0,447	4,3	50,7
1998	12,9	92,6	0,460	4,2	52,2
1999	14,2	97,5	0,447	4,4	51,0
2000	15,0	94,5	0,455	4,1	51,4

Fuente: Parodi, Carlos (2003: 105) La crisis argentina. Lecciones para América Latina. Perú, Universidad del Pacífico.

La puesta en marcha de la caja de convertibilidad y las reformas de mercado hicieron que el capital identificara a los salarios como costos, en contraposición al modelo sustitutivo de importaciones que dio al salario una participación esencial en la realización de las mercancías. Una vez instaurado el régimen neoliberal inicia un intenso programa de reforma laboral, misma que fracasó por los conflictos entre las uniones sindicales, los propios legisladores peronistas y Menem, pese a ello la citada reforma logró avances significativos. Las discusiones giraban en torno a la descentralización de las negociaciones colectivas y la reducción de los costos laborales, es decir, impulsar la flexibilización de la fuerza de trabajo. Al tener que reducir costos mediante la flexibilidad del trabajo, considerando que el tipo de cambio nominal no podía aumentar, se descubre que la competitividad, una de las principales justificaciones a la reforma laboral, decae a la par del incremento exponencial del desempleo y la precariedad de los trabajadores.

b) La apreciación cambiaria

Otra debilidad de la caja de convertibilidad fue la apreciación del tipo de cambio real y el consiguiente aumento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y la pérdida de competitividad. La idea es la siguiente. Si el tipo de cambio nominal (pesos por dólar) se mantiene fijo (1 peso = 1 dólar) y la inflación de Argentina es mayor que la inflación de EEUU aparece una apreciación cambiaria también llamado sobrevaluación del peso, en un contexto de libre movilidad de capitales se genera un aumento en las

importaciones pues éstas se vuelven mucho más baratas. Por otro lado, el exportador se ve perjudicado pues por cada dólar que genera no recibe más pesos, como el tipo de cambio no se puede alterar, se deben bajar otros costos o aumentar la productividad para compensar al exportador. Como se ha visto, la convertibilidad implica que los aumentos en la base monetaria sólo pueden darse si se incrementan las reservas, las que a su vez dependen del superávit en la balanza de pagos, ésto se logra si la suma de la cuenta corriente más la cuenta de capitales es positiva. En el caso argentino, pese al crecimiento de las exportaciones, la cuenta corriente siempre fue negativa, con esta realidad la única opción disponible era que la cuenta de capitales fuera positiva, es decir, que el ingreso de capitales compensara el déficit situación que generó que Argentina fuera muy dependiente del ingreso de capitales, más aún cuando estos ingresos fueron mediante bonos que significaron más deuda externa, una vez que durante los primeros años de la convertibilidad el déficit de la cuenta corriente fuera cubierto por los ingresos de capitales obtenidos de las privatizaciones.

Cuadro 4.8
Argentina. Balanza de pagos 1994-2003

Balanza de pagos	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
cuenta corriente										
(millones de dólares)	-11,157	-5,211	-6,873	-12,333	-14,624	-12,001	-8,878	-4,550	8,873	7,965
Mercancías FOB	-4,139	2,357	1,760	-2,123	-3,097	-795	2,558	7,451	16,967	16,440
Servicios no factoriales	-3,786	-3,458	-3,582	-4,449	-4,516	-4,156	-4,305	-4,097	-1,658	-1,555
Servicios factoriales	-3,694	-4,662	-5,496	-6,215	-7,409	-7,433	-7,372	-8,094	-7,009	-7,526
Transferencias	462	552	445	453	398	382	241	190	572	605
Cuenta de capital y financiera	12,742	7,223	12,086	16,819	18,418	14,009	9,634	-4,113	-11,739	-2,569
Cuenta de capital	18	14	51	94	73	86	87	101	406	70
Cuenta financiera	12,724	7,209	12,035	16,724	18,345	13,923	9,548	-4,214	-12,145	-2,639
Sector financiero	2,000	4,691	-491	-910	3,506	1,329	66	11,496	-2,573	-3,001
Sector público no financiero	4,058	5,840	9,032	8,172	9,362	10,845	8,123	-3,445	3,618	4,647
Sector privado no financiero	6,667	-3,322	3,494	9,462	5,477	1,749	1,358	-12,266	-13,190	-4,285
Cambios en las reservas internacionales	682	-102	3,882	3,273	3,438	1,201	-439	-12,084	-4,516	3,581
Errores y omisiones	-902	-2,114	-1,331	-1,212	-356	-807	-1,197	-3,420	-1,546	-1,689

Fuente: Ministerio de Economía (<http://mecon.gov.ar>)

La dependencia al flujo de capitales externos tiene una explicación mucho más compleja cuando evidenciamos la presencia de deflación en la economía argentina. ¿Que entendemos por deflación? Siguiendo la definición de Guillén (2004) la deflación es la combinación de una baja en el nivel general de precios con una baja en el nivel de actividad económica, la inversión y el empleo asociados con altos niveles de sobreendeudamiento público y privado. En otras palabras, la deflación implica una apreciación del dinero, mientras que la inflación conlleva a una depreciación del dinero. Reducir el concepto de deflación al último enunciado podría resultar alentador para los férreos defensores del combate a la inflación, sin embargo, la deflación implica un conjunto de fenómenos mucho más extensos.

Existe una estrecha vinculación entre la apertura, desregulación y liberalización financiera y la presencia de crisis financieras seguidas de deflación, el estancamiento productivo de los países latinoamericanos se agudizó como resultado de los procesos de inserción dentro de la globalización financiera. El crecimiento explosivo del desempleo aunado a la caída en los salarios reales agudizó la deflación por el lado de la demanda, erróneamente, el monetarismo entendió este proceso únicamente como una crisis de realización, mientras que para los sistemas financieros de la región, el sobreendeudamiento asociados a la liberalización financiera se tradujo en un crecimiento acelerado de la cartera vencida de los bancos. Vayamos más a fondo en este tema para comprender cómo afectó la deflación a la economía argentina.

La regla general de un proceso deflacionario nos dice que se presentan bajas en el nivel general de los precios de algunos sectores o mercancías (generalmente ligados a mercados oligopólicos), mientras que el índice general presenta en términos habituales incrementos, la regla se rompe con la Argentina pues como lo presenta el cuadro 4.9, esta nación experimenta bajas continuas en sus índices generales de 1999 al 2001.

Cuadro 4.9

Inflación comparada entre Argentina y los EE.UU.

Variaciones porcentuales de diciembre a diciembre

Año	Argentina	EE.UU.
	Var. % respecto a diciembre del año anterior	Var. % respecto a diciembre del año anterior
1990	1343.9	6.1
1991	84	3.1
1992	17.5	2.9
1993	7.4	2.7
1994	3.9	2.7
1995	1.6	2.5
1996	0.1	3.3
1997	0.3	1.7
1998	0.7	1.6
1999	-1.8	2.7
2000	-0.7	3.4
2001	-1.5	1.6
2002	40.9	2.4
2003	3.7	1.9
2004	6.1	3.3
2005	12.3	3.4

Fuente: INDEC y Economic Report of the President (2005)

La presencia de la persistente deflación en la economía argentina se explica bajo los elementos desarrollados por Guillén: un agudo proceso de sobreendeudamiento y la defensa férrea de los programas de ajuste recomendados por el FMI en busca de

superar la hiperinflación de los años ochenta, proceso en el cual se manifiesta la importancia de la defensa a ultranza del esquema de convertibilidad.

El sobreendeudamiento se vincula con las etapas que atraviesa el financiamiento (ciclo del financiamiento descrito en el capítulo dos), es decir, el paso de estructuras financieras robustas a estructuras frágiles ligadas a las tres grandes etapas por la que atraviesa el financiamiento: cobertura, especulativo y Ponzi. Si las condiciones para el surgimiento de la deflación están dadas (sobreendeudamiento, desregulación, apertura a los flujos externos), una política ortodoxa de combate a la inflación como las aplicadas en la Argentina por recomendación del FMI no hace más que agudizar las tendencias deflacionistas en la economía. En contraparte, el Estado debería contrarrestar la deflación al actuar directamente como empresario o elevando mediante el gasto público y el déficit presupuestal los niveles de demanda efectiva, esto por supuesto no sucedió en la Argentina.

Cuando la economía entra en sobreendeudamiento, las condiciones para el surgimiento de la deflación y para la irrupción de crisis financieras están dadas. La deflación en cuanto proceso de disminución generalizada de los precios de las mercancías representa una apreciación del dinero. El valor real de las deudas, aunque se mantiene en términos nominales, se aprecia relativamente en relación con los activos reales que amparan dichas deudas. Debido a la caída de los precios de los activos que provoca la deflación, el principal de la deuda supera el valor de las garantías que amparan los créditos, por lo que se genera un círculo vicioso en el cual los deudores entre más pagan más deben, mientras que los bancos cuanto más les deben menos cobran y menos prestan. En otras palabras, con la deflación el dinero se aprecia frente a las mercancías, ya que mientras éstas bajan de precio, las deudas se mantienen en el valor nominal en el que fueron pactadas. Además, el servicio de las deudas se eleva por el alza de la tasa de interés real que provoca la propia deflación (Guillén, 2004: 115-116).

Finalmente, con deflación se presentan corridas bancarias (salidas masivas de los depósitos bancarios lo cual compromete las reservas de las instituciones bancarias), mismas que son compensadas por la inyección de liquidez proveniente de las autoridades monetarias, lo que coadyuva a contener la caída en los márgenes de ganancia de las empresas y a refinanciar las deudas. Imposibilitado para cumplir esta función, el Banco Central de la República Argentina no pudo contener las corridas bancarias y la caída en el valor de los activos financieros.

Como puede observarse, la presencia de deflación se liga a las grandes crisis del capitalismo como resultado del sobreendeudamiento alcanzado en un determinado sistema productivo, al final de una fase expansiva de larga duración. Por deflación hay que entender una baja abrupta de los precios de los activos financieros y físicos y de otros bienes, que desencadena una disminución de la inversión, la producción y el empleo. La salida del sobreendeudamiento y la deflación se dificulta por la persistencia en la aplicación de una política monetaria restrictiva.

c) La salida de los depósitos bancarios y la extranjerización de la banca

Los largos años de hiperinflación habían desalentado el ahorro en el sector financiero y estimulado la compra de dólares como refugio de valor de los ahorros e incluso de los ingresos corrientes, mismos que se deterioraban día con día. La tendencia a la depreciación del dinero desalentaba aún más los depósitos en cuenta corriente por lo cual la mayor parte de las transacciones diarias de la economía se efectuaban en billetes, moneda nacional o extranjera, teniendo un sistema financiero donde los instrumentos como las tarjetas de crédito y las cuentas de cheques estaban poco desarrollados. Con la estabilidad de precios que trajo consigo la caja de conversión, y la posibilidad de hacer depósitos en dólares, el sistema financiero recobró su capacidad crediticia, además, gracias al seguro de cambio de la convertibilidad, los bancos podían tomar fondos del exterior para prestarlos en el mercado local. El público comenzó a endeudarse en divisas o en moneda local a pesar de la existencia de tasas de interés elevadas. Los argentinos presenciaron una nueva expansión del crédito al consumo gracias al cual pudieron adquirir bienes de larga duración, consumo postergado durante años ante la exorbitante inflación de la etapa previa a la convertibilidad. Sin embargo, las micro y pequeñas empresas quedaron fuera de esta expansión del crédito o tuvieron que conseguirlo en divisas a tasas altas.

Cuadro 4.10
ARGENTINA

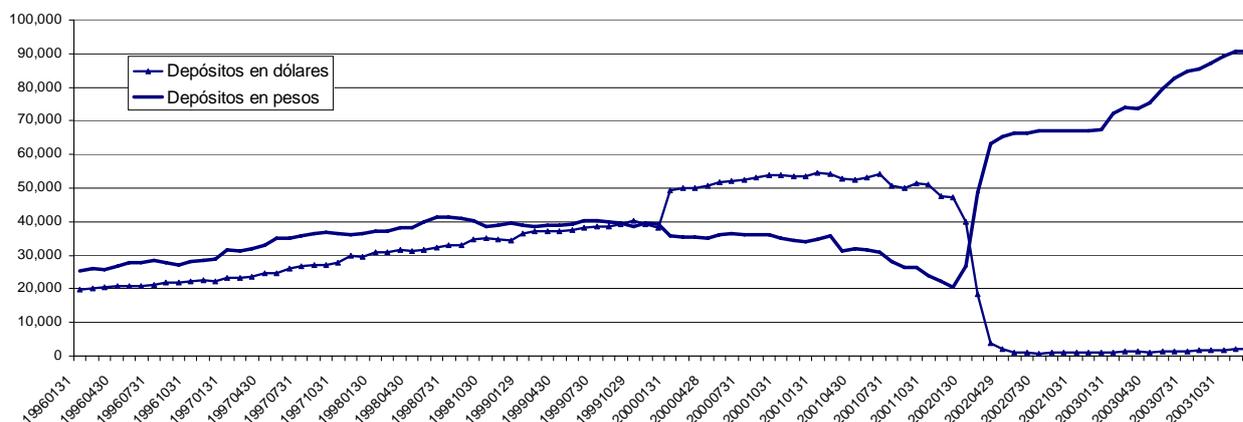
Crédito al sector privado como porcentaje del PIB 1990-2004.

Años	Crédito al sector privado (millones de pesos)	Producto Interno Bruto (millones de pesos)	Crédito al sector privado (% del PIB)
1990	10702	68922.3	15.5
1991	22550	180898	12.5
1992	34564	226847	15.2
1993	42600	236505	18.0
1994	51372	257440	20.0
1995	50779.7	258032	19.7
1996	54092.6	272150	19.9
1997	63131.4	292859	21.6
1998	70524.9	298948	23.6
1999	68431.4	283523	24.1
2000	65842.7	284204	23.2
2001	54179.9	268697	20.2
2002	47248.6	312580	15.1
2003	39926.0	375909.	10.6
2004	46092.2	447307.	10.3

Fuente: Fondo Monetario Internacional; Estadísticas Financieras Internacionales, Varios números

En la gráfica 11 apreciamos la evolución de los depósitos bancarios desde 1996 hasta el 2003, es decir, de los años de auge de la conversión luego de la recesión provocada por la crisis mexicana hasta una primera etapa post crisis de 2001.

Gráfica 11
Evolución de los depósitos en pesos y dólares. Saldos a fin de periodo en millones de pesos y dólares desde enero de 1996 y hasta diciembre de 2003



Fuente: Banco Central de la Nación Argentina. Información en línea, <http://www.bcra.gov.ar/>

De la lectura de esta gráfica obtenemos las siguientes conclusiones. En primer lugar, gracias a que la convertibilidad permitió la apertura de cuentas bancarias en dólares, los usuarios financieros utilizaron en forma creciente este mecanismo de ahorro producto de la desconfianza en la moneda local hasta el 2001, lo cual refleja el uso del dólar como medio de ahorro, y el grado de dolarización en que se encontraba el sistema monetario argentino. El “corralito” y la posterior devaluación de la moneda casi

eliminan este dispositivo de ahorro luego del colapso financiero, debido a que muchos ahorradores percibían sus ingresos en pesos y canalizaban al sistema financiero sus ahorros en dólares, con lo cual hubo una dramática reducción en el valor de sus ingresos reales y a la postre de sus ahorros, por el lado de los deudores, los préstamos en dólares se volvieron impagables.

En segundo lugar y como lo mencionamos anteriormente, la crisis del tequila trajo consigo una corrida bancaria, la cual comienza a frenarse hacia 1996, para comienzos del año 2001, el sistema financiero argentino operaba como si la situación fuera perfectamente normal, con depósitos crecientes e incluso, con un registro histórico de depósitos que alcanzó los 89.777 millones de pesos en febrero de ese año.

El trabajo de Schvarzer y Finkelstein (2003) refleja la situación real de los depósitos bancarios de la Argentina en el 2001, estos autores presentan un dato revelador. Entre fines de febrero y fines de noviembre de ese año salieron algo más de 20.000 millones de pesos-dólares, una suma que representa el 22,5% de los fondos depositados al comienzo de ese periodo. Esta fuga de recursos superó en términos absolutos y relativos a la observada durante el efecto tequila. Este fenómeno llevó a un total de depósitos de cerca de 70.000 millones en el momento en que se comenzaron a tomar medidas que modificaron de raíz el sistema financiero y el régimen de convertibilidad. Los autores consideran el 30 de noviembre de 2001 fue el último día de vigencia normal del sistema, porque el decreto 1570 prohibió el retiro de fondos en efectivo, mientras se cerraba el mercado cambiario. De momento, el tema del corralito, del cual presentamos una primera aproximación, quedará para más adelante, pero nuestra primera conclusión es que el sistema financiero argentino era altamente dolarizado producto de las ventajas de la convertibilidad.

Otro aspecto a considerar es la importancia de la banca extranjera dentro del sistema financiero argentino, aspecto que se presenta en casi todos los países de la región. A pesar, de la predominancia del Banco de la Nación como el mayor banco argentino (de propiedad estatal) es clara la presencia de los servicios bancarios de la banca transnacional, estas instituciones han pasado de representar el 10,4 % de los depósitos totales en 1994 a el 46,3% en el 2005.

El problema que enfrentó la Argentina en el 2001 con la banca extranjera tiene su raíz en la especulación de altísima rentabilidad que los grandes bancos extranjeros mantuvieron bajo el régimen de convertibilidad. Para Cafiero y Llorens (2002: 177-178)

la banca privada operó durante el 2001 un proceso de vaciamiento del sistema financiero, describiendo este proceso en las siguientes palabras:

“El término “seguro de cambio de la convertibilidad” apunta a que la Ley de Convertibilidad funcionó durante su vigencia como una tasa de cambio asegurada para aquellos capitales extranjeros o nacionales que especulaban con sacar el dinero del sistema financiero local. La vigencia del uno a uno garantizaba poder retirar fondos manteniendo la rentabilidad en dólares, situación que, inminentemente, se acabó hacia el fin de la Ley de Convertibilidad. En este punto radical el apuro de numerosos capitales extranjeros por conseguir sacar dólares del sistema, puesto que una vez finalizada la convertibilidad podrían sacar, a igual cantidad de pesos, una menor cantidad de dólares; lo que implicó una carrera por sacar cuanto antes la mayor cantidad de billetes. Al analizar la composición de los activos que disminuyen, los autores corroboran que la mayor parte de éstos corresponden a grandes bancos privados”.

Para los autores, esta es la causa por la cual no puede atribuirse la crisis bancaria argentina a la salida de depósitos, puesto que la banca extranjera sólo perdió en la Argentina el 2,2 % de sus patrimonios netos, lo cual revela el blindaje que estas instituciones tuvieron frente a la crisis mediante la retirada silenciosa y ordenada de sus capitales. El problema para Cafiero y Llorens se centra en la cuenta “otras obligaciones por intermediación financiera”, cuenta que es parte de los pasivos de los bancos al igual que los depósitos. La caída de esta cuenta refleja el retiro o disminución de las fuentes de financiamiento o fondeo de las actividades de intermediación financiera.

Cuadro 4.11
Estados patrimoniales del sistema financiero argentino

Cuenta (en miles de dólares)	Dic-00	Feb-01	Nov-01	Variación Feb-nov-01
Activos	152,814,927	170,704,719	125,947,522	-44,757,197
Préstamos	77,698,614	74,786,028	70,560,586	-4,225,442
Otros créditos por intermediación financiera	38,154,560	56,983,786	25,309,908	-31,673,878
Pasivo	136,237,692	153,464,010	109,508,077	-43,955,933
Depósitos	81,573,048	88,468,232	69,842,896	-18,625,336
Otras obligaciones por Intermediación Financiera	50,331,736	60,225,194	35,175,486	-25,049,708

Fuente: Cafiero y Llorens (2002: 170)

d) La situación fiscal

Para analistas como Anne Krueger (2002) el detonante de la crisis deviene del problema fiscal, como lo expresa en la siguiente cita:

“[...] Es importante examinar las finanzas del sector público tomado en conjunto, incluidos el Gobierno federal y los gobiernos provinciales. El Gobierno federal incurrió en déficit moderados hasta mediados de la década de los noventa. Si se reajustan los resultados en función del ciclo económico se advierte que la situación fiscal del Gobierno federal se

deterioró en forma sostenida en el período de auge, aunque ello obedeció en parte al reconocimiento de pasivos jubilatorios desprovistos de financiamiento. Pero esto no es todo. En gran medida, el problema fiscal obedeció a falta de disciplina a nivel provincial, exacerbada por la transferencia de cometidos por parte del Gobierno federal. Teniendo en cuenta también el endeudamiento no incluido en el balance general, se llega a un déficit presupuestario consolidado de alrededor del 2,5% del PIB, pese a que el auge llegó a su más alto nivel en 1997 y 1998. Las cifras habrían sido aún más elevadas si no se hubieran utilizado los ingresos del programa de privatización para financiar el gasto corriente. Una de las facetas de los problemas que afectaron a las finanzas públicas consistió en el creciente diferencial entre los sueldos y salarios pagados por el Gobierno federal y los del sector privado. En 1994 la remuneración del empleado federal promedio superaba en un 25% la recibida por el empleado promedio del sector privado; en 1998, el diferencial había subido al 45%. A la luz de comparaciones internacionales, el personal del sector público era más que excesivo. En la segunda mitad de la década de los noventa el número de empleados del mismo representaba el 12,5% de la fuerza de trabajo en Argentina, en comparación con apenas 7% en Brasil y Chile, no más del 6% en Indonesia, Filipinas y Tailandia, y entre 8% y 10% en Rusia, Turquía y Sudáfrica. De hecho, las cifras de Argentina se dirían más bien propias de países industriales como Alemania, Italia y España. La prolongada debilidad de las finanzas públicas no tardó en repercutir sobre la carga de la deuda pública consolidada de Argentina, que aumentó de menos del 33% del PIB a principios de la década de los noventa a más del 41% en 1998. En comparación con el objetivo establecido por la Unión Europea en el Tratado de Maastricht (60%), el 41% registrado en 1998 no parece muy amenazante. Sin embargo, para los países con mercados emergentes en general —y para Argentina en particular— asumir deudas supone mayores dificultades que para los países industriales. Por ejemplo: Argentina tenía menos capacidad de obtener ingresos tributarios que los países industriales; era más vulnerable a las perturbaciones externas y a la variación de las actitudes del mercado. Además, gran parte del servicio de la deuda debía efectuarse en moneda extranjera, lo que a Argentina le resultaba más gravoso porque el coeficiente de relación entre la exportación y el PIB era bajo. El total de la deuda en moneda extranjera de Argentina era unas cinco veces mayor que los ingresos en moneda extranjera provenientes de la exportación de bienes y servicios. Además, el régimen de tipos de cambio fijos enmarcado en el plan de convertibilidad redujo aún más la posibilidad de incurrir en déficit fiscales y contraer deudas. La deuda externa ya había aumentado en 2000 hasta llegar al 50% del PIB, pero como es natural, los mercados temían que a falta de medidas fiscales y de otro género suficientemente firmes como para respaldar el plan de convertibilidad la caja de conversión sufriera un colapso, se desplomara el tipo de cambio y la deuda aumentara desmesuradamente. Esos temores efectivamente se realizaron, y al final de 2001 la deuda representaba el 130% del PIB”.

Si bien ya hemos analizado que los detonantes de la crisis no son sólo fiscales, la extensa cita de Krueger es muy ilustrativa sobre el problema fiscal en la Argentina, profundicemos un poco más sobre el problema fiscal y la deuda externa.

A inicios de 1997 la economía argentina crecía por encima de lo estimado, teniendo abundante crédito internacional para los países emergentes como Argentina, la cual enfrentaba en ese momento necesidades brutas de financiamiento por 15.000 millones de dólares, deduciendo 1.000 millones que habían comprometido con los organismos internacionales, se contaba con colocar sin inconvenientes en los mercados los casi 14.000 millones restantes, de ellos, 9.000 millones en el mercado internacional y 5.000 millones en el mercado local. Argentina vivía un clima de optimismo, en el que no se veían peligros de continuar aumentando el gasto público y financiarlo con endeudamiento. El gasto público consolidado primario saltó de \$77.154 millones de dólares en 1996 a \$86.400 millones en 1999 (Olarra y García, 2002). En el

cuadro 4.12 observamos la evolución del gasto consolidado por finalidad y como porcentaje del producto para el periodo 1993-2001.

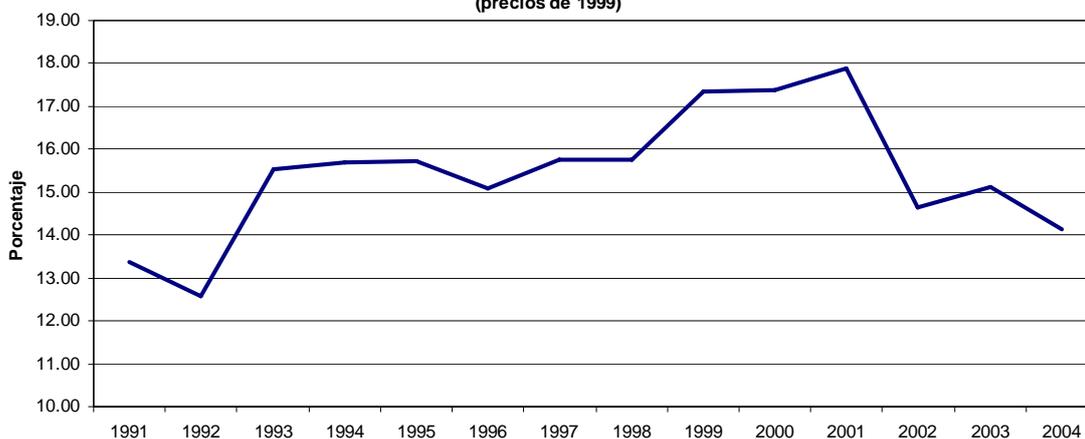
Cuadro 4.12
Argentina. Gasto Público Consolidado por finalidad, 1993-2001
En porcentaje del producto

Año	Funcionamiento del Estado	Gasto Público Social	Servicios Económicos	Servicios de la Deuda Pública	Total
1993	6.15	20.26	3.41	1.85	31.66
1994	6.31	20.96	2.76	1.75	31.77
1995	6.25	21.17	2.84	2.24	32.50
1996	5.87	20.07	2.41	2.21	30.56
1997	5.68	19.76	2.24	2.67	30.35
1998	5.99	19.95	2.35	2.69	30.98
1999	6.90	21.63	2.14	3.57	34.24
2000	6.45	21.22	1.85	4.26	33.78
2001	6.60	22.00	1.82	5.32	35.73

Fuente: Dirección de Gastos Sociales Consolidados - Secretaría de Política Económica

Como puede observarse, el gasto se sostuvo en promedio alrededor del 32 por ciento del producto. Sin embargo, si a este gasto nominal le restamos el servicio de la deuda y lo transformamos a valores reales de 1999 vemos que el gasto disminuye sustancialmente hasta el 17.88 del PIB en el año en el 2001, como lo muestra la gráfica 12.

Gráfica 12
Argentina. Gasto Público real como porcentaje del PIB 1991-2004
(precios de 1999)



Fuente: Dirección de Gastos Sociales Consolidados - Secretaría de Política Económica

En ambos casos el desborde fiscal fue impresionante, sobre todo si se le compara con la marcha de los ingresos tributarios y los gastos provenientes del servicio de la deuda pública. Desde 1997 lo que más aumentó fue el pago de intereses de la deuda pública (con fondos obtenidos del nuevo endeudamiento), tanto porque aumentó la deuda como porque desde 1999 hubo que pagar tasas más altas para conseguir

colocar las nuevas emisiones de deuda hasta que, finalmente, ya no se podían colocar a ningún nivel de tasas. Esto fue resultado directo de la recesión mundial provocada por la crisis del Sudeste Asiático, el default ruso y finalmente, la devaluación de Brasil en el inicio de 1999 que golpeó directamente a la economía argentina.

A raíz de la convertibilidad el gobierno asumió la deuda pública interna en dólares, pero recibía pesos, dicho de otra manera, los principales deudores internos (bancos y fondos de pensiones) le entregaban pesos al gobierno y este emitía un bono por el mismo valor en dólares. Con los pesos recibidos, el gobierno cancelaba sus obligaciones locales e inyectaba pesos que eran depositados en los bancos; con esos pesos, los bancos se endeudaban con el gobierno y a cambio recibían un bono en dólares. De esta forma el gobierno creaba dólares que no existían. Además, las medidas implementadas en paralelo a la caja de conversión generaron que la recaudación tributaria tuviera como base el impuesto al valor agregado que aumentó de 18 a 21%. Los ingresos por ingresos tributarios representaron el 73,9 % de los ingresos totales en el 2001, lo cual indica que la carga tributaria recae sobre los consumidores. A esto responde el incremento del impuesto al valor agregado, sumado a esto las privatizaciones habían generado amplios ingresos para el fisco (18.173 millones de dólares). En contraparte, la indisciplina fiscal se hace más evidente en las provincias que en el gobierno central.

Cuadro 4.13
Argentina. Ingresos corrientes del sector público como porcentaje del total de ingresos 1994-2005 (En millones de pesos)

AÑO	INGRESOS CORRIENTES (TOTAL)	INGRESOS TRIBUTARIOS	INGRESOS NO TRIBUTARIOS	CONTRIBUCIONES A LA SEG. SOCIAL	VENTAS DE BIENES Y SERVICIOS DE LA ADMINISTRACION PUBLICA	RENTAS DE LA PROPIEDAD	TRANSFERENCIAS CORRIENTES	OTROS INGRESOS
1994	100.00	66.61	3.86	27.21	0.73	1.21	0.03	0.20
1995	100.00	64.63	3.56	28.54	0.67	2.23	0.12	0.10
1996	100.00	72.11	2.94	22.35	0.37	2.08	0.14	0.00
1997	100.00	71.24	2.80	22.66	0.28	2.81	0.12	0.00
1998	100.00	72.08	3.84	21.41	0.36	1.88	0.32	0.00
1999	100.00	70.69	6.35	19.93	0.36	2.11	0.48	0.00
2000	100.00	73.67	3.78	19.35	0.34	1.78	0.95	0.00
2001	100.00	73.94	4.12	19.18	0.37	1.52	0.82	0.00
2002	100.00	72.81	4.91	17.66	0.28	3.74	0.37	0.01
2003	100.00	78.75	4.29	15.16	0.40	0.92	0.19	0.27
2004	100.00	79.63	4.21	13.95	0.39	1.36	0.27	0.19
2005	100.00	80.84	2.86	14.73	0.40	0.59	0.38	0.08

Fuente: MECON en base a la información de la Oficina Nacional de Presupuesto de la Secretaría de Hacienda <http://www.mecon.gov.ar/hacienda/>

En resumen, los diez años comprendidos entre 1991 y 2001 registran un crecimiento del gasto público, buscando la reelección del presidente Menem, el cual, trató de implementar una política fiscal expansiva bajo un esquema novedoso pero riesgoso, el gasto público fue el impulsor de la actividad económica utilizando el endeudamiento externo para financiar el gasto corriente. Las finanzas públicas se

mantuvieron en persistente déficit (cuadro 4.14), pero esta expansión del gasto, así como las reservas se volvieron dependientes de la emisión de deuda, el crecimiento de la deuda pública interna permitía mantener tasas de interés altas haciendo atractivo el país al capital extranjero, sin embargo, bajo el esquema de la convertibilidad esa deuda interna se financiaba en dólares, al devaluarse la moneda y eliminarse la convertibilidad, la deuda creció en forma exponencial, al ser deuda contratada en moneda y en manos de acreedores extranjeros, la deuda interna en realidad es externa sujetándose al comportamiento de los mercados financieros internacionales.

Cuadro 4.14
Balance Fiscal consolidado (Administración Nacional y Provincias)
(porcentaje del PIB, promedio anual)

Periodo	Superávit primario sin seguridad social (1)	Superávit primario	Intereses pagados	Balance Total (2)	Balance del sector público consolidado (3)
Promedio 1981-90	n.d	(4,4)	1,9	(6,2)	(7,0)
Promedio 1991-94	2,1	1,3	1,2	0,1	(0,6)
Promedio 1995-97	1,7	(0,3)	1,7	(2,0)	(2,6)
Promedio 1998-01	3,1	0,5	3,1	(2,7)	(4,1)
Promedio 1991-01	2,3	0,6	2,0	(1,5)	(2,4)

(1) Balance Primario excluye las percepciones y gastos del sistema nacional de seguridad

(3) = (2) + Balances de las provincias de Buenos Aires

Los números entre paréntesis significan valores negativos

Fuente: (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005) *The Argentinean debt: history, default and restructuring*, Ed. CEDES, Buenos Aires

El análisis anterior lleva a numerosos economistas a explicar la crisis argentina a partir del problema fiscal. A lo largo de este capítulo hemos afirmado lo poco convincente que resultan los análisis que recargan el peso de la crisis argentina sobre la turbulencia del sistema financiero y la incapacidad del Estado para garantizar mantener un déficit fiscal dentro de los requerimientos impuestos por el FMI. Si bien el problema fiscal es producto de una irresponsabilidad en el crecimiento del gasto con fines políticos, la Argentina ya había entrado en recesión desde 1998.

En diciembre de 1999, Fernando de la Rúa, asumió el cargo de presidente de la República Argentina luego de ser candidato de la Alianza Trabajo, Justicia y Educación (en adelante la Alianza) constituida por dos frentes políticos: la Unión Cívica Radical (UCR) y el Frepaso. La Alianza obtuvo el 48,5% de los votos, relegando al segundo lugar al candidato peronista, Eduardo Duhalde, que alcanzó el 38,1% de los votos y en tercer lugar al ex Ministro de Economía, Domingo Cavallo, (10% de los votos), quien había conformado un frente político denominado Acción por la República. Como candidato De la Rúa basó sus propuestas en dos pilares: la lucha contra la corrupción y la necesidad de implementar un conjunto de políticas que aliviaran los costos sociales

que el modelo neoliberal dejaba a su paso. Sin embargo, las ambiciones y pretensiones de De la Rúa pronto se vieron frenadas debido a dos restricciones, la primera era una economía en recesión, caracterizada por un déficit fiscal, una creciente deuda externa y una sobrevaluación cambiaria. De la Rúa optó por mantener el régimen de convertibilidad y con ello el modelo económico, buscando los capitales que ya no fluyeron hacia Argentina como resultado de la crisis de Rusia. Esta decisión fue contraria a las promesas de campaña lo cual en el plano político se reflejó en la falta de homogeneidad en cuanto a las decisiones de política económica, pues la Alianza se conformó con una unión de centro izquierda (Frepasso) y De la Rúa que representaba una opción de centro-derecha, esto dificultó al interior del grupo de colaboradores del presidente una coalición que lo apoyara para gobernar. Ante la falta de un proyecto claro y definido, los economistas liberales asumieron el mandato de los Ministerios de Economía, Defensa y Relaciones Exteriores, mientras que el sector progresista del Frepasso asumió los ministerios vinculados con los sectores sociales. El resultado fue un gabinete dividido y con un Senado controlado por los peronistas. Al nombrar a José Luis Machinea como Ministro de Economía, se llevó a cabo un ajuste fiscal el 1 de enero de 2000 llamado el “impuestazo”, mismo que buscó mantener el modelo fiscal por el lado del ingreso y no por el lado del gasto, lo que ahondó el problema fiscal y provocó rupturas al interior del nuevo gobierno, pues el sector privado, al cual se le prometió un estímulo fiscal fue víctima de todo lo contrario. Machinea implementó en abril del 2000 un recorte del gasto público (un segundo ajuste fiscal) teniendo como punto de conflicto las negociaciones con las provincias, pues éstas en su mayoría gobernadas por peronistas, recibían una transferencia fija y no un porcentaje de la recaudación, así sin importar la recaudación tributaria, el gobierno transfería un monto fijo, con lo cual la situación fiscal se tornaba aún más inmanejable.

Un mes después, el Congreso aprobó ciertas medidas de flexibilización en la legislación laboral, para agosto aparecieron rumores de que el soporte político había sido logrado gracias a supuestos sobornos entregados a algunos senadores peronistas en complicidad con el Ministerio de Trabajo. Como protesta el 6 de octubre renunció el Vicepresidente Carlos “Chacho” Álvarez del Frepasso. La Alianza se rompió y De la Rúa no promovió ninguna investigación al respecto, el gobierno fracasaba estruendosamente en los temas sobre los cuales fijó los pilares de sus promesas de campaña.

5

LECCIONES DE LAS CRISIS FINANCIERAS LATINOAMERICANAS

En este capítulo presentamos el desarrollo formal de la situación de crisis en Argentina, manifestada con la corrida bancaria, la interrupción de flujos de capital y la salida en cascada de los mismos, situación que llevó a esta nación a decretar el default de su deuda y a frenar bruscamente la crisis bancaria con la drástica medida conocida como el “corralito”, además de ajustar nuevamente la economía en base a lo pactado en las posteriores cartas de intención firmadas con el FMI, cartas que fueron selladas en el extremo de la urgencia financiera luego de la interrupción en el traslado de capitales hacia Argentina. En tan sólo unos días el país se transformó de manera dramática y se hizo políticamente ingobernable. Sería hasta el arribo de Nestor Kirchner a la Presidencia de la República cuando los acreedores de la deuda obtuvieron una respuesta definitiva a su exigencia para que fuera garantizado el pago referente a la deuda desembolsada previamente al gobierno argentino. Esta problemática trajo consigo una serie de rupturas y confrontaciones con el FMI y demás organismos internacionales, situación que fue sobrellevada en la medida en que el gobierno argentino implementaba nuevos y más rígidos programas de estabilización ejemplificando nuevamente que para el FMI sus diagnósticos sobre la crisis se reducían simplemente a la falta de reformas de libre mercado en la economía, algo contradictorio y erróneo cuando la evaluación se hace sobre una economía que llevó al extremo los ajustes fondomonetaristas.

Al final del capítulo se presenta una síntesis comparativa en los dos casos de crisis expuestos a lo largo del trabajo, así como una reflexión referente a la explicación teórica sobre los procesos de crisis.

5.1 El desarrollo de la crisis argentina de 2001

Cuando José Luis Machinea, Ministro de Economía y un hombre ideológicamente afín a la socialdemocracia peronista, implementó el “impuestazo” gravando a los ingresos medios y bajos, no sólo construyó un efecto paralizante sobre el consumo y la inversión, pues la medida afectó concretamente a los grupos sociales capaces de reactivar la economía mediante el consumo frenando así el incipiente proceso de reactivación que en ese momento comenzaba a presentarse, agudizando aún más la recesión iniciada en 1998, además de no lograr nunca la confianza de los inversionistas, pues Machinea defendió anteriormente la participación del Estado en la Economía, lo cual contravenía al modelo de valorización financiera implementado por la dictadura y acentuado con las reformas que el ex presidente Menem impulsó como parte de su ambiciosa transformación del sistema financiero argentino.

El año 2000 transcurrió en un clima de incertidumbre, recesión, conflictos sociales y desasosiego para los asalariados argentinos. La problemática se hace más evidente si analizamos las palabras del entonces Ministro de Economía:

“La pérdida de competitividad, difícil de solucionar en el corto plazo en un esquema de convertibilidad, y la consecuente recesión en un mundo donde se redujo sustancialmente el flujo de capitales, tuvieron un impacto negativo en las cuentas públicas. Esto repercutió en la dinámica de la deuda elevando sustancialmente la relación deuda/producto (véase cuadro 5.1) con su efecto en el riesgo país y en el nivel de actividad económica.

Con ese trasfondo y en el marco de una crisis política que culminó con la renuncia del vicepresidente de la nación, en octubre y noviembre del año 2000 se produjo un problema básicamente de liquidez del sector público que podría haber terminado con la cesación de pagos de la deuda a comienzos de 2001. Decimos que el problema era básicamente de liquidez, porque los indicadores de deuda pública no daban para pensar que había un problema de solvencia, tal como surge de la comparación internacional (véase cuadro 5.2)⁶⁷, aunque de continuar la dinámica de la relación deuda/producto de años previos, podía preverse una situación de este tipo. Por su parte la “vida promedio” de la deuda era de ocho años, sustancialmente superior a la de la mayoría de los países emergentes, por lo que tampoco podía hablarse de imprudencia en el mercado de la deuda de corto plazo. El problema era que, por la escasa profundidad del mercado de capitales local, una parte importante de esa deuda estaba colocada en los mercados internacionales de crédito. Prueba de ello era que durante los cinco años previos la Argentina había sido primera o segunda entre los países emergentes con más colocaciones en los mercados externos” (Machinea, 2002: 61-62).

⁶⁷ La cita estaría incompleta si no insertamos la información estadística con la cual el autor reafirma sus hipótesis, para fines de nuestra investigación hacemos uso los cuadros elaborados por el autor utilizando una nomenclatura afín a esta investigación.

Cuadro 5.1

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA DE ARGENTINA
(En dólares)

Año	PIB nominal	Deuda Pública	
		consolidada	versus PIB (porcentaje)
1992	209446	88000	42.0
1993	236505	84732	35.8
1994	257440	92676	36.0
1995	258032	100392	38.9
1996	272150	111556	41.0
1997	292859	113979	38.9
1998	298131	126053	42.3
1999	283295	137114	48.4
2000	284960	146000	51.2

Fuente: Machinea, José Luis (2002: 61)

Cuadro 5.2
INDICADORES DE LA DEUDA EXTERNA-COMPARACIÓN ENTRE PAÍSES
(En porcentaje)

País	Deuda externa		Intereses de la deuda externa	
	Porcentaje del PIB	porcentaje de las exportaciones	Porcentaje del PIB	Porcentaje de las exportaciones
Argentina	52	474.0	3.5	32.2
Brasil	40	366.0	2.5	23.1
Colombia	44	230.0	2.5	13.0
Chile	60	192.3	3.9	12.4
México	27	86.0	2.0	6.4
Perú	53	330.0	3.0	18.7
Venezuela	31	106.0	2.0	6.8
Corea	29	65.0	0.9	2.0
Tailandia	66	114.0	2.6	4.5
Bulgaria	86	148.0	3.7	6.4
Rep. Checa	45	63.5	2.4	3.4

Fuente: Machinea, José Luis (2002: 62)

Para superar esta situación el gobierno logró un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional a fines de ese mismo año, el 21 de diciembre el presidente De la Rúa dio a conocer una operación denominada el “blindaje financiero”. De esta manera la Argentina obtuvo \$39,7 mil millones de dólares, los cuales tenían como objetivo cubrir las necesidades financieras del Presupuesto Nacional para los años posteriores. Para Parodi (2003:135), los rubros correspondientes a los creadores de mercado, los inversionistas institucionales argentinos y el canje voluntario de deuda (ver cuadro 5.3) contemplan un compromiso del sector privado argentino que así, se involucraba en el proceso. Los bancos locales se comprometían a reestructurar la maduración de los bonos (7.000 millones) y a comprar una nueva emisión de bonos por \$ 10.000 millones de dólares. Los fondos privados de pensiones (inversionistas institucionales argentinos) comprarían bonos gubernamentales por 3.000 millones. De esta manera, el dinero de los ahorristas, en los bancos privados y en los fondos de pensiones, pasaron a

financiar la brecha fiscal, por lo que quedaron expuestos ante una moratoria de la deuda pública.

Cuadro 5.3
ARGENTINA. CONFORMACIÓN DEL BLINDAJE
FINANCIERO
Miles de millones de dólares

Fondo Monetario Internacional	13.7
España	1.0
Banco Interamericano de Desarrollo	2.5
Banco Mundial	2.5
Creadores de Mercado	10.0
Inversores Institucionales de Argentina	3.0
Manejo de pasivos (canjes de deuda)	
Canje euros	1.0
Canje dólar/peso	3.0
Canje/ reinversión de cupones	3.0
Total	39.7

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de Argentina <http://www.mecon.gov.ar/>

El otorgamiento de los recursos por parte del FMI sujetó a la Argentina a una serie de reformas estructurales (como profundizar la privatización del sistema de salud y completar la venta a particulares del sistema de pensiones), así como mejorar sustancialmente la situación fiscal. El acuerdo generó cierta expectativa y el riesgo país que en noviembre había alcanzado los 1000 puntos bajó en enero a 700.

Gráfica 13
Argentina. Evolución del Riesgo País
(Puntos base)



Fuente: Machinea, José Luis (2002: 63)

Pero lo que para Machinea era un problema de liquidez quedaría demostrado en poco tiempo como un serio problema de solvencia⁶⁸. Para Sevares (2002), la ayuda del FMI no era tan amplia como parecía. El único aporte seguro eran menos de 10.000 millones de dólares provenientes del FMI y del Banco Mundial que se concretarían a medida que el gobierno cumpliera con los ajustes prometidos⁶⁹, el resto dependía del mercado y de las promesas de financiamiento de los bancos y los inversionistas. El blindaje como varios paquetes de salvamento del FMI, a consideración de Sevares (2002: 99),

“...estaba destinado a mantener vivo artificialmente a un sistema que no tenía destino porque no estaba en condiciones de generar por sí mismo las divisas necesarias para el crecimiento. El blindaje podía aliviar una crisis fiscal, pero al costo de un mayor endeudamiento y agravando los costos futuros.

De todos modos, el blindaje no logró siquiera proporcionar un respiro de corto plazo.

Debido a que la economía permanecía estancada, el desequilibrio fiscal siguió agravándose y la posibilidad de obtener los fondos prometidos se alejó.

En febrero se agregó el efecto de la crisis de Turquía un país con un tipo de cambio fijo que devaluó y que debió recurrir al salvataje del FMI. A diferencia de Argentina, Turquía consiguió una sólida asistencia por razones estratégicas debido a que el país está en la frontera del mundo islámico, tiene límites con Irak y es base de operaciones de la OTAN.

⁶⁸ Cuando se habla de un problema de liquidez hacemos referencia a la falta de activos de pronto pago (efectivo) para superar las deudas, es decir, puede presentarse una situación que las colocaciones de bonos en los mercados externos sean lo suficientemente cuantiosas para solventar la necesidad de financiamiento pero con vencimiento posterior a la fecha en que son requeridos. En el caso de un problema de solvencia, este se presenta cuando los activos son incapaces de liquidar el monto del endeudamiento.

⁶⁹ El FMI implementó como solución a los problemas de endeudamiento, un “menú” de austeridad presupuestaria, devaluaciones, liberalización del comercio y las extendidas privatizaciones de empresas públicas en más de 150 países endeudados, incluidos Argentina y Brasil, países en los cuales la política macroeconómica tuvo que reorientarse a la estabilización, dejando el crecimiento como variable de ajuste, situación que se ha prolongado al buscar casi obsesivamente bajar la inflación a un dígito. Las naciones deudoras han renunciado a su soberanía económica y al control de las políticas macroeconómicas administradas bajo la supervisión directa del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, desatando una nueva forma de dominación económica y política que subordina a los pueblos mediante la interacción aparentemente “neutral” de las fuerzas del mercado, desatando un proyecto económico global que afecta al grueso de la población mundial. Un ejemplo claro de ello de esta situación la presenta Chossudovsky (2002) al describir como la devaluación, combinada con la liberalización del comercio y la desregulación de los mercados nacionales de bienes de consumo tiende a dolarizar los precios internos; propiciando que los precios de los alimentos básicos se emparejen a los niveles del mercado mundial. Para poder expandir estos lineamientos, existe una relación muy estrecha entre las políticas de manejo de la deuda y las reformas macroeconómicas, principalmente aquellas que permiten el ingreso sin restricciones a flujos de capital externos. Las políticas de ajuste impuestas por el FMI no sólo representan una condición para obtener nuevos préstamos de instituciones multilaterales, sino que también daban “luz verde” a los clubes de Londres y París, y a los inversionistas extranjeros, instituciones bancarias comerciales y bilaterales, etc., para establecer los requisitos al solicitar una nueva línea de crédito. En otras palabras, los préstamos provenientes de las instituciones financieras internacionales requieren la adopción de un programa de estabilización macroeconómica y de reformas estructurales. Para apoyar los préstamos condicionados a políticas, se han utilizado varios “servicios”. El FMI ha proveído estos servicios mediante la disposición de reservas, el “servicio financiamiento compensatorio y para contingencias” (SFCC), el “servicio ampliado del FMI” (SAF) y el “servicio reforzado de ajuste estructural” (SRAE), “el servicio para transformación sistémica” (STS), y el servicio para préstamo de emergencia para países en situación de guerra. Del Banco Mundial los préstamos para ajuste estructural (SAL) y préstamos para ajuste sectorial (SICAL).

Por otra parte, los inversores internacionales habían sofisticado su conducta aprendiendo a diferenciar entre la situación de los distintos mercados periféricos, por lo cual la crisis argentina no afectaba a otros países. En tales condiciones el interés de los gobiernos de los países centrales y de los organismos internacionales por ayudar a la Argentina, decayó rápidamente”.

Identificar erróneamente al problema como de liquidez de recursos y no de solvencia comenzó a mellar la imagen del Ministro de Economía. Para marzo de 2001, renunció Machinea a su cargo luego de fracasar en su intento por imponer un nuevo ajuste fiscal que estaba contenido como condicionalidad en la carta de intención con el Fondo Monetario firmada en diciembre, lo cual produjo una gran oposición política y social. Su lugar fue ocupado por el liberal y ortodoxo economista Ricardo López Murphy, el cual dejó el cargo a tan sólo dieciséis días luego de anunciar un ajuste fiscal de 2.000 millones de pesos sustentado en despidos de personal y ajuste de partidas, la más controvertida fue aquella que consistía en una reducción considerable del gasto destinado a las universidades públicas, lo cual generó la inconformidad y la protestas de numerosos colectivos populares y sindicales, ligados a la oposición y al oficialismo, entre ellos la organización estudiantil Franja Morada⁷⁰. Las protestas callejeras y la fuerte oposición política a las medidas propuestas por el nuevo Ministro convencieron a De la Rúa de remover a López Murphy de sus funciones dentro del Ministerio de Economía.

Para marzo de 2001 la inviabilidad política con respecto a la reforma fiscal, así como identificar al modelo de convertibilidad como el ideal para impulsar nuevamente el crecimiento de la economía, hacía que el gobierno del mandatario De la Rúa nombrara nuevamente a Domingo Cavallo para asumir el cargo de Ministro de Economía, con lo cual la prensa constató que más allá de tener un proyecto definido con respecto a la política económica, el gobierno buscaba recuperar la vigencia de la convertibilidad y quien mejor para ello que su propio elaborador. Cavallo no tardó en imponer medidas que según su perspectiva ayudarían a mejorar la situación y en su nuevo accionar para el día 21 de ese mismo mes anunció el Plan de Reactivación Económica, dicho plan dio marcha atrás a las imposiciones fiscales sobre los ingresos medios y altos que implementó Machinea al inicio de su gestión. Meses después, el programa de Cavallo tuvo la necesidad de reimplementar las cargas fiscales sobre

⁷⁰ Esta organización estudiantil radical controlaba numerosos centros de estudiantes universitarios y dirigía la Federación Universitaria Argentina. El recorte de fondos contradecía los postulados de universidad libre y gratuita del radicalismo y reducía una de las principales fuentes de financiamiento y clientelismo político de ese partido, además de poner en pie de guerra a docentes y estudiantes.

ingresos medios y altos, ya que nunca se contempló que al estimular la demanda de estos sectores se produjo un crecimiento exponencial de las importaciones lo cual afectó a la balanza comercial, haciéndose más evidente el problema de la distribución del ingreso. Además, como el programa incluyó planes de reactivación y crecimiento de la competitividad, el empresariado local identificó como un problema que frena la competitividad a la falta de capacidad de compra del mercado interno, por lo cual la dinámica de la economía buscaba la colocación de las mercancías en el exterior.

Hasta este momento, Cavallo no cuestionaba el modelo de “valorización financiera” vigente desde la última dictadura. Ese cuestionamiento se hizo presente cuando el Ministro trató de imponer un impuesto a las transacciones financieras con el cual esperaba coleccionar entre 300 y 400 millones de dólares anuales. Esta medida fue rechazada inmediatamente por el mundo financiero local y externo, esto se reflejó en un aumento del riesgo-país a 1000 puntos y una salida de depósitos cercana a los 4.000 millones de dólares. Otra de sus propuestas, que ningún Ministro anterior había contemplado, consistió en eliminar la convertibilidad y devaluar la moneda argentina ligándola a una canasta de monedas integrada por el dólar y el euro⁷¹. Las presiones de los inversionistas no se hicieron esperar y se restringió dramáticamente el crédito externo hacia la Argentina, la economía siguió en recesión, el déficit fiscal persistió y el riesgo país siguió aumentando lo cual significaba un financiamiento más costoso además de la restricción que los mercados fijaron para la Argentina. Al no disponer de financiamiento externo, los acreedores locales, bancos e inversionistas incrementaron las tasas al renovar los títulos de la deuda pública que iban venciendo. Para mayo de

⁷¹ Desde la perspectiva de la escuela monetarista, Friedrich Von Hayek (1986) plantea la necesidad de introducir una canasta de monedas en la economía emitidas por los bancos comerciales o integrada con las monedas más duras, de esta manera se rompe con el monopolio estatal sobre el control de emisión resolviendo los problemas monetarios, mismos que afectan el control de la inflación y a la balanza de pagos. Como vemos, esta argumentación no identifica la dimensión política de la moneda cayendo en el reduccionismo funcionalista del ajuste de las cuentas externas y del control inflacionario, dejando de lado la dimensión simbólica y de identificación de la moneda, misma que prevalece porque la moneda es la unidad de cuenta designada por una autoridad reconocida como legítima por la comunidad (los bancos centrales), cuando interviene la dolarización se asimila una unidad de cuenta exterior a la comunidad afectando toda la organización monetaria. En su discurso del 6 de abril de 2001, al celebrar una década de la implementación de la caja de conversión en la Argentina, Domingo Cavallo manifestó lo siguiente: “La ley de convertibilidad no es una ley de tipo de cambio fijo, la ley de convertibilidad no es una ley de dolarización, no es nada de eso, nunca fue eso. Siempre fue una ley de Convertibilidad, es decir, una propiedad de la moneda que queremos tener los argentinos [...] El único artículo técnico que influyó en mi decisión de avanzar con la Ley de Convertibilidad, fue el artículo de Von Hayek sobre desmonopolización o desnacionalización del dinero, una propuesta que él hizo para Europa en la década del 60, donde él dice que no hay que darle a ningún gobierno el monopolio del dinero que usan los ciudadanos, hay que dejarle a los ciudadanos elegir libremente el dinero. Por eso el artículo más importante de la Ley de Convertibilidad es el que permite la utilización de cualquier dinero en la Argentina, sea para las transacciones cotidianas, sea para la firma de contratos de mediano y largo plazo, sea para la intermediación financiera. Ése es el artículo más importante de la Convertibilidad” (citado por Olarra y García, 2002).

2001 los bancos exigieron una tasa del 15% sobre la renovación de Letras de Tesorería que el gobierno ya no estaba en condiciones de pagar. Cavallo se enfrentó verbalmente a los banqueros y mantuvo su indisposición para pagar estas tasas de interés, por lo cual, lanzó una operación de canje de títulos existentes por otros esperando obtener tasas más bajas, a esta operación se le conoció como el “megacanje”. Este megacanje tenía como objetivo central el alargar los plazos de vencimientos de la deuda y así reducir la presión en los mercados en los años 2001 y 2002. La operación se realizó en julio y las propuestas sumaron \$32.854 millones de dólares, de los cuales finalmente se aceptaron \$28.174 millones.

CUADRO 5.4
ARGENTINA. MEGACANJE DE DEUDA

	Bono pagaré en dólares 2006	Bono global en			
		pesos	dólares		
		2008	2008	2018	2031
Vencimiento	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Jun-19	Jul-19
Pago de intereses	Mensual	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Amortización					
-Coutas semestrales	Desde mar-12; 6	100	Desde jun-06: 6	Desde Jun-16:5	100
-Al vencimiento (%)					
Plazo de gracia (años)	Durante 2 años el plus no se pagará y pasa a formar parte del capital	-	-	5	5
Total de ofertas recibidas (millones)	2500	1500	12900	7500	8600
Deuda nueva emitida (millones)	2030	931	11456	7463	8521
Precio (%)	100	78.55	78.32	73.25	70.7
Tasa (%) (nominal ofrecida)	Encuesta de plazo fijo a 30 días + 5.80	Primeros 3 años: 10.00 Años siguientes 12.00	Primeros 3 años 7.00 Años siguientes 15.50	12.25	12.00
Tasa (%) (real efectiva)	14.50	15.90	16.00	15.20	14.90

Fuente: Machinea, José Luis (2002: 66)

El megacanje evitó la cesación de pagos que se habría producido si la operación no se realizaba, pero numerosos cuestionamientos surgieron acerca de los resultados finales de este canje. Para Sevares (2002) con el megacanje el Estado logró postergar pagos por unos 16.000 millones de dólares pero pagó una tasa superior al 12%, cercana a la pedida originalmente por los bancos. Se estimó que en la operación el Estado perdió 2.300 millones de dólares, que es el precio pagado por postergar el pago de capital e intereses por periodos que van de tres a cinco años. Una cuestión crucial a la crítica del megacanje es el considerable aumento de la deuda por la acumulación de

los intereses cuyo pago se posterga, los cuales pueden generar una elevación de la deuda refinanciada al 80 por ciento. Además, algunos de los bonos entregados por los deudores tenían plazos de vencimiento más largos que los bonos recibidos en canje, por lo cual, luego del periodo de gracia pactado se concentran peligrosamente. Finalmente, cuando Cavallo sostuvo que la tasa de interés se iba a desplomar al anunciarse el megacanje no contempló el juego especulativo y la desconfianza que los inversionistas mostraron ante la licitación de Letras de Tesorería, pagando una tasa del 14 por ciento.

Los acontecimientos posteriores, demuestran que el megacanje no logró cambiar las expectativas de los mercados, mandándoles a éstos una señal, la cual indicaba que Argentina no podía o no estaba dispuesta a hacer el esfuerzo para pagar. En pocos días el riesgo país continuó su tendencia ascendente, posiblemente “ayudado” por quienes se desprendieron de bonos ilíquidos mediante la operación de canje. La incertidumbre asociado a las dificultades de pagar la deuda, provocó una corrida de depósitos bancarios (más de 10.000 millones de dólares), que fue neutralizada con nuevas medidas de ajuste fiscal en torno de una nueva ayuda del FMI. Como consecuencia, el riesgo país aumentó a 1.800 puntos básicos y se cerró el mercado internacional de capitales.

El 30 de agosto del 2001, Argentina firmó otra carta de intención con el FMI, en ella se planteó el déficit cero, que significaba que el gobierno federal sólo gastaría un monto igual que los ingresos generados; además, se incluyó la propuesta de una reestructuración completa de la deuda pública nacional y provincial, a cambio el FMI se comprometía a desembolsar 8.000 millones de dólares, por encima del blindaje financiero pactado durante la gestión de Machinea. Para Parodi (2003) la inyección de liquidez solo postergó la inevitable moratoria, pues después de todo, el gobierno de De la Rúa no había logrado el ansiado equilibrio fiscal a pesar del blindaje o el megacanje. Nuevamente el ajuste y la política del déficit cero se sustentarían en una reducción del 13% de los salarios y pensiones públicas. Esta medida trajo como resultado una disminución drástica del consumo, la inversión (la cual refleja la crisis de confianza), y del producto. Finalmente, en ningún trimestre se logró un resultado fiscal positivo. Las cifras presentadas en el cuadro 5.5 muestran que ninguna de las medidas implementadas con el apoyo del FMI logró revertir la situación.

Cuadro 5.5
Argentina. Indicadores macroeconómicos (variaciones porcentuales)

	1er. Trimestre 2000	2do Trimestre 2000	3er Trimestre 2000	4to. Trimestre 2000	2000	1er. Trimestre 2001	2do Trimestre 2001	3er Trimestre 2001	4to. Trimestre 2001	2001
PIB	0.5	0.2	-0.5	-2	-0.8	-2	-0.2	-4.9	-10.7	-4.4
Consumo	0.6	1	-0.3	-1.7	-0.7	-1.8	-2.1	-6.5	-12.3	-5.7
Inversión	-2.5	-7.4	-11.4	-10.8	-12.8	-9.5	-6.2	-17.6	-29.4	-15.7
Exportaciones	3.5	2	0.8	1.1	2.7	0.7	4.6	5	0.1	2.7
Importaciones	0.3	2.5	-2	0.5	-0.2	0.8	-4.2	-18.7	-33.8	-13.9
Situación fiscal	-2035	-298	-1574	-2884	-6792	-3015	-1580	-802	-2713	-8110

Fuente: Parodi, Carlos (2003: 140)

En noviembre de ese mismo año se presentó el Plan de Reestructuración de la Deuda, la primera fase del mismo consistió en un canje de los bonos domésticos de la deuda pública nacional y provincial por préstamos garantizados mediante impuestos federales, para ello fue necesario el Decreto Ejecutivo 1387, mismo que permitió usar los impuestos como garantía. La segunda fase se planeaba entre el 15 de enero y el 15 de febrero de 2002, en la cual se reestructuraría la deuda pública en bonos con tenedores extranjeros, la cual representaba el 67,81% del total de la deuda (ver cuadro 5.6).

Cuadro 5.6
Argentina. Deuda pública al 30 de septiembre del 2001

	Miles de dólares	Porcentaje
Deuda Pública total	141252377	100
Bonos	95787915	67.81
Préstamos	42222504	29.89
Corto plazo	3241958	2.3

Fuente: Parodi, Carlos (2003: 142)

Ya nada pudo calmar la corrida bancaria, el 1 de diciembre el gobierno anunció un plan de 90 días para frenar la caída de los depósitos, iniciada desde octubre de 2000, el mismo que incluyó un límite semanal de 250 dólares en retiros bancarios, restricciones que se conocieron con el nombre de "corralito", el cual merece una mención mucho más detallada. Cuatro días después el FMI declaró que no realizaría el desembolso pactado y, el 6 de diciembre, el gobierno anunció que forzaría a los fondos privados de pensiones a transformar sus depósitos bancarios en títulos públicos para financiar los gastos del Estado, pues este ya no tenía acceso a los mercados internacionales de capital. El 14 de diciembre en medio de las protestas de los ahorristas renunció el Viceministro de Economía, Daniel Marx. Las huelgas, saqueos y protestas callejeras (cacerolazos) originaron que el 20 de diciembre Cavallo y todo su gabinete presentara su renuncia, un día después renunció Fernando de la Rúa, siendo reemplazado temporalmente por el presidente del senado Ramón Puerta. Para el 23 de

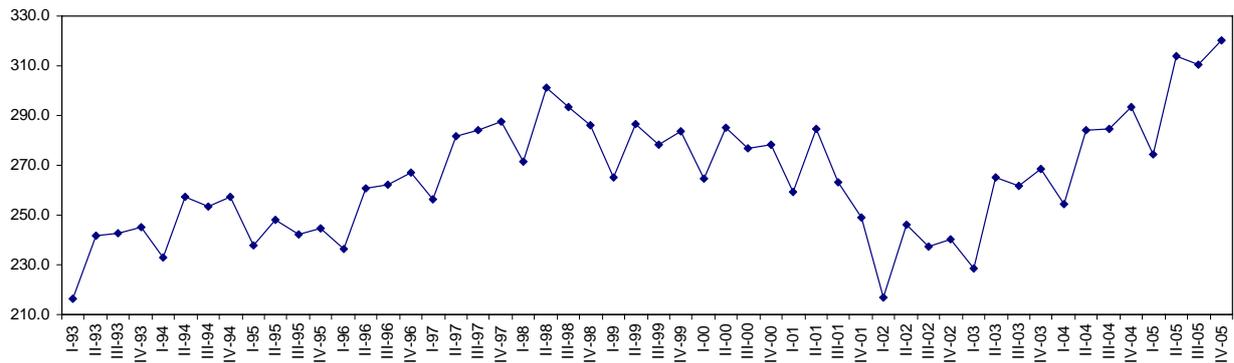
diciembre el Congreso nombró presidente al peronista Adolfo Rodríguez Saa el cual declaró la moratoria de la deuda pública con los acreedores privados externos y anunció la introducción de una nueva moneda llamado el “Argentino” que regiría desde el 3 de enero de 2002. Eduardo Duhalde tomó la presidencia el 2 de enero de 2002, destacando de su mandato la elección de un nuevo régimen cambiario sustituyendo a la dolarización y la intención de reestructurar la deuda externa.

“Varios fueron los signos emergentes de la crisis. La falta de una moneda nacional y la proliferación de bonos provinciales de dudoso valor. El cuestionamiento de los contratos comerciales. La creciente inseguridad pública y el recrudecimiento de los actos criminales, quizá por la desesperación de los delincuentes, quizá por la corrupción de las fuerzas policiales, a menudo dedicadas a protegerlos y hasta a organizarlos. Y finalmente la dudosa existencia del orden jurídico, por la incapacidad estatal de hacer cumplir la ley y por el descrédito de quienes estaban encargados de administrar justicia. La crisis siguió avanzando. Los problemas de las instituciones democráticas quedaron postergados por otros, que hacen a la propia viabilidad del Estado” (Romero, 2003: 109-110).

Con estas palabras se expresa el sentir de una sociedad agobiada, que salió a las calles reclamando el pillaje del cual fueron objeto, masas organizadas y sin distinción de clase, pues el enemigo era común, y la lucha era férrea por recuperar el nivel de bienestar mínimo conocido en antaño y que se evaporaba para hacer frente a los requerimientos de un Estado que necesitaba recuperar la credibilidad que el capital transnacional poseía en antaño hacia el modelo de valorización financiera de Argentina y que en esta coyuntura mostraba todas sus debilidades y la falta de cohesión política, motivos que desdibujaron la figura del Estado y llevaron a la sociedad a la toma de fábricas, además de deslegitimar las medidas impuestas por los transitorios gobiernos surgidos a raíz de la renuncia de De la Rúa.

Los meses siguientes a diciembre de 2001 serían de caos y caída profunda de la economía. La tasa de crecimiento del PIB en 2001 fue de -4,4% cuando en 1992 ésta había llegado al 10,3%. Como resultado de esta caída en el nivel de producción, el desempleo se incrementó (la tasa de desempleo llegó a 18,3%), para el 2002 la crisis se agudizó y el PIB registró una caída de casi 11 por ciento.

Gráfica 14
Argentina. Evolución del PIB en miles de millones de pesos de 1993



Fuente: Ministerio de Economía y Producción <http://www.mecon.gov.ar/>

Otro dato significativo es el de la cuenta de capital que presentó saldo positivo en toda la década de los noventa para 1999 empezó a decrecer y en 2001 registró déficit, en esto influyó principalmente el incremento de la deuda externa. Otra variable importante son las reservas monetarias internacionales que como consecuencia de la disminución en la entrada de divisas y su salida tratando de evitar una devaluación, pasaron de 24.884 millones de dólares en 1999 a 12.780 millones en el primer trimestre de 2002. Como consecuencia de la devaluación, en 2002 se registró una tasa de inflación de casi 26% después de una década de control inflacionario.

Cuadro 5.7
ARGENTINA: VARIABLES SELECCIONADAS, 1991-2001

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
PIB	10.6	9.6	5.9	5.8	-2.8	-2.9	8.1	3.9	-3.4	-0.5	-4.5
Cuenta corriente ²	-647.0	-5653.6	-8161.5	-11157.3	-5210.8	-6878.8	-12341.7	-14632.4	-12038.2	-8972.9	-4429.0
Cuenta de capital	3618.0	8731.0	13482.0	12548.0	6756.0	11712.0	16745.0	17017.0	13952.0	8533.0	-13503.0
Inversión extranjera directa	2439.0	3218.0	2059.0	2480.0	3756.0	4937.0	4924.0	4175.0	22633.0	10533.0	3500.0
Deuda externa bruta desembolsada ²	65396.0	62766.0	72209.0	85656.0	98547.0	109756.0	124696.0	140489.0	145300.0	146200.0	146849.2
Servicio de la deuda efectivamente pagada	5545.0	482.0	6556.0	8175.0	9692.0	14012.0	19969.0	13000.0	13500.0	n.d.	n.d.
Reservas internacionales	6005.0	11473.0	15308.0	15972.0	15942.0	19715.0	22440.0	24884.0	26394.0	25146.0	14551.0
Desempleo urbano ¹	6.5	7.0	9.6	11.5	17.5	17.2	14.9	12.9	14.3	15.1	17.4
Tasas de interés activas	61.7	16.8	3.1	5.7	14.0	10.3	8.7	9.6	12.4	12.2	24.2
Índice de precios al consumidor	171.7	17.6	7.4	3.9	1.6	0.1	0.3	0.7	-1.8	-0.7	-1.5
Tipo de cambio con respecto al dólar	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	2.4

¹ Variación porcentual

² Millones de dólares

Fuente: CEPAL. Anuario estadístico 2001

En el plano político, la democracia neoliberal impulsada luego de la caída de la dictadura fue un hábil experimento de las poderosas transnacionales con intereses particulares en la Argentina, para instrumentar una política económica funcional a los dictámenes del capital financiero internacional. La toma de decisiones en estos momentos de grave recesión económica no recayó en la clase política argentina, sino

en un puñado de funcionarios y empresarios sujetos a las disposiciones del FMI, lo cual denotó un Estado deslegitimado ante la sociedad, pero que a la vez funciona como un dócil instrumento para los grandes capitales financieros. Esta falta de veracidad y legitimidad en los objetivos del Estado, los cuales se presentan alejados de las necesidades más inmediatas de la población, son la causa principal de las protestas callejeras del 19 y 20 de diciembre de 2001. Esto lleva a Schoijet (2005: 26-28) a considerar a estas protestas como la expresión de una nueva correlación de fuerzas políticas dentro de la sociedad argentina, en sus propias palabras:

“La rebelión del 19 y 20 de diciembre fue desencadenada por el bloqueo de los depósitos bancarios de un millón y medio de ahorristas. Fue causado por una política económica aventurera, que pretendía mantener el valor de la moneda al mismo tiempo que se implementaba un desenfrenado endeudamiento, en gran parte producto de las extraordinarias concesiones al capital financiero, por ejemplo rebajas de los aportes patronales a los fondos de jubilaciones. Se puede suponer que participaron en las movilizaciones no sólo cuentahabientes frustrados, sino que también reflejó un descontento generalizado contra las políticas neoliberales. La rebelión fue una de las más extraordinarias, no sólo por el número de participantes sino por el carácter radical de sus acciones y su duración, ya que los ataques contra los bancos se prolongaron hasta comienzos de marzo. Fue también junto con la boliviana de octubre de 2003, la más grande movilización de masas contra las políticas neoliberales. Fue una rebelión burguesa por sus demandas, pero en su carácter masivo y radical llevó a un cambio drástico en las relaciones de fuerza entre las clases, con un considerable debilitamiento del poder de la burguesía y de sus aparatos represivos, como lo muestra el hecho de que los ataques contra los bancos, que se prolongaron durante más de dos meses, sólo fueron reprimidos durante los primeros días. [...] La consigna central de “¡Que se vayan todos!”, que surgió durante la rebelión expresó el rechazo a la democracia representativa y a sus partidos, pero no una propuesta de una sociedad o una forma de gobierno diferentes. Fue la expresión de una conciencia proletaria que pugna por nacer en condiciones históricas adversas debido al enorme peso de la ideología burguesa, mayor a nivel mundial que durante el largo periodo histórico precedente”⁷².

En los últimos meses del 2002 la situación de Argentina se agravó por las presiones del vencimiento de su deuda con los organismos como el Banco Mundial (BM). Las autoridades se negaron a hacer el pago ya que las reservas quedarían por debajo de las recomendaciones del FMI, esto fue determinante para que el BM se negara atender nuevas solicitudes de préstamos y se complicaran aún más las negociaciones con el FMI. Para el 2003 Argentina debía pagar a los organismos internacionales alrededor de 14.500 millones de dólares por concepto de deuda igualando al PIB correspondiente a los sectores primarios, algo difícil de cumplir en una economía que desde hacía varios años no generaba suficientes recursos.

⁷² Un trabajo mucho más profundo, detallado y analítico de las protestas callejeras argentinas es el de (Almeyra, 2004).

5.2. El “corralito, el “corralón” y las cuasi monedas

En el capítulo anterior describimos y analizamos la corrida bancaria efectuada en el sector bancario argentino desde 1998 originado por la desconfianza de los ahorradores ante el riesgo de una eventual depreciación producto de la recesión económica que tuvo lugar en este periodo contagiada por la caída de las economías del sudeste asiático. Para Barajas (2005 et.al) esta corrida bancaria junto con la expansión de las operaciones en moneda extranjera en el sistema bancario y la acumulación de deuda son los tres elementos esenciales para comprender la crisis bancaria de la Argentina en el 2001, perspectiva que parece un tanto limitada al no considerar el papel que desempeñan las entradas de capital, pues fueron éstos quienes propiciaron una expansión del crédito que en buena medida fue a parar al sector de bienes no comercializables (consumo, hipotecas y deuda pública) de manera que no consintió el ahorro de divisas que hubiera permitido al sector financiero hacer frente a la corrida bancaria.

El congelamiento de los depósitos conocido como el “corralito” es causa última de la ruptura de un modelo (el de valorización financiera) que persistió en el financiamiento del déficit fiscal a costa de un creciente endeudamiento, motivado por una floreciente clase rentista que garantizó los requerimientos del capital financiero a costa del infortunio de miles de ciudadanos argentinos. La privatización de la banca en la Argentina se sujetó a la conducta de la gran burguesía local, beneficiada por el régimen menemista, fue también el grupo que dictó la política económica durante este largo periodo. Esta clase dominante disponía de inversiones en el extranjero, vinculadas estrechamente a los bancos extranjeros a través de inversiones conjuntas en bancos privatizados y de créditos extranjeros que demandaban un peso fácilmente convertible al dólar. La liberalización a ultranza implementada por Menem y Cavallo, permitió a la burguesía argentina adquirir bancos y empresas públicas a precio de saldo y venderlas posteriormente al capital extranjero, la desregulación bancaria abrió la vía a masivas transferencias de fondos del exterior del país y al lavado de ganancias ilícitas, presentándose un circuito de créditos fáciles y masivas fugas de capitales. La profunda apertura y liberalización del sistema bancario generó múltiples debilidades que estallaron ante la salida masiva de depósitos bancarios, sin embargo, aunque el FMI acusaba a los ahorristas argentinos de ser responsables de la crisis financiera (por el pánico y la retirada masiva de sus ahorros) existen evidencias que demuestran que los

bancos privados, en su mayoría de propiedad extranjera, ya habían consumado una transferencia masiva de fondos al extranjero y no tenían el menor deseo de recapitalizar a sus filiales en la Argentina. El trabajo ya citado de Cafiero y Llorens (2002) demuestra que durante el periodo que culminó en la crisis (febrero 2001-noviembre 2001), los activos financieros (préstamos y otros créditos) del sistema financiero argentino disminuyeron en 44.800 millones de dólares, de esta cifra 37.300 millones provenían del sector privado (el 83,3%) de los cuales 26.500 millones de dólares (59,2%) provenían de los diez principales bancos. En otras palabras, en los meses que condujeron a la crisis, los diez principales bancos privados sacaron aproximadamente 27.000 millones de dólares del sistema financiero argentino,

Cuadro 5.8
Disminución de Activos de la banca argentina de febrero a noviembre de 2001

Disminución de activos (febrero 01-noviembre 01)	En Millones de \$	En % del total
Total sistema financiero	-44,800	100.0
Total bancos privados	-37,300	83.3
Total 10 primeros bancos privados	-26,500	59.2

Fuente: (Cafiero y Llorens, 2002: 177)

En el cuadro 5.9 observamos los activos de los 10 principales bancos argentinos entre el 2000 y el 2001 incluyendo a bancos estatales y a los corporativos privados y de propiedad extranjera. En un primer momento, pareciera que las casas matrices de los bancos privados extranjeros dejaron solos y en la incertidumbre a sus filiales argentinas en medio del caos bancario y financiero luego de ver el descenso en los activos de estos bancos. Sin embargo, luego de haber operado durante varios años en un sistema de capitales especulativos de altísima rentabilidad con el seguro de cambio de la convertibilidad, la banca privada extranjera operó en nueve meses (de febrero a noviembre de 2001) un proceso de vaciamiento del sistema financiero, sin que ello representara una pérdida considerable en el monto de sus activos, o en algunos casos, estos activos se mantuvieron sin variaciones.

El análisis realizado por la Comisión Especial Investigadora de la Cámara de Diputados sobre Fuga de Divisas de la Argentina (2005) demuestra que el fenómeno de la salida de capitales se corresponde fundamentalmente con unos pocos bancos de capital extranjero y en menor medida pero relevante, con bancos de capital nacional. En este hecho destacan entre los de capital nacional el Banco de Galicia, y entre los de capital extranjero el Citibank los cuales actuaron como verdaderas ventanillas para

canalizar la fuga de capital en operaciones vinculadas con personas físicas, tan sólo cuatro entidades bancarias: el Galicia, el HSBC, el Río de la Plata y el Citibank explican el 62,3% de los montos fugados del sistema financiero argentino.

Cuadro 5.9
Activos de los 10 principales bancos argentinos en el año 2000 y el 2001
(millones de dólares)

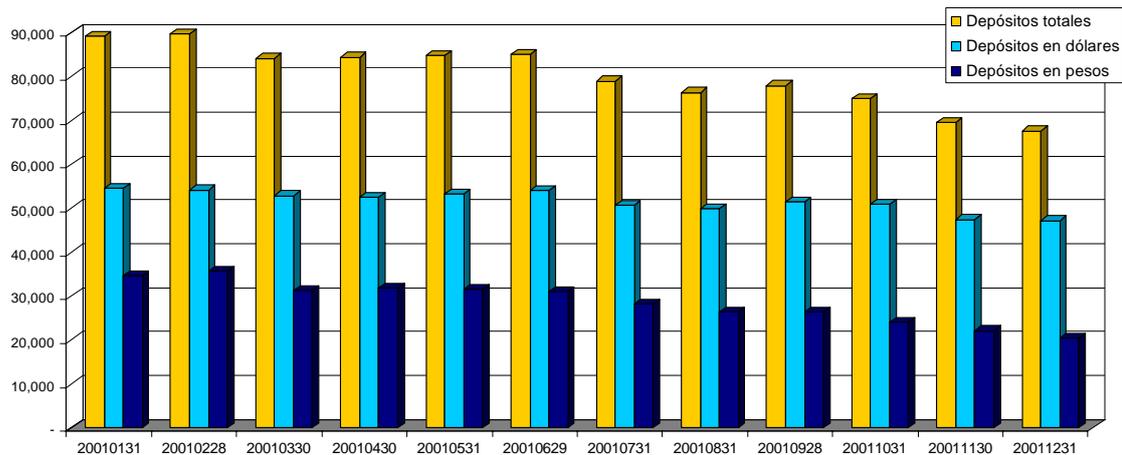
	Activos en el 2000	Activos en el 2001
Banco de la Nación Argentina	19,107	17,928
Banco de la Provincia de Buenos Aires	15,006	15,006
Banco Río de la Plata	14,360	9,948
Banco de Galicia y Buenos Aires	16,090	15,408
BBVA Banco Francés	13,227	8,421
HSBC Bank Argentina	5,814	6,679
Banco de la Ciudad de Buenos Aires	3,903	3,903
Banco Sudameris Argentina	2,622	2,622
Banco General de Negocios	2,648	2,648
Banco Bansud	2,121	2,121

Fuente: The Banker (2001 y 2002)

Por otro lado, el FMI presionó al Gobierno argentino para que se hiciera cargo de las obligaciones de los bancos privados con respecto a sus depositarios y emitiera bonos del Estado con diez años de garantía en lugar de pagar directamente a los titulares de las cuentas de ahorro. En ausencia de fondos y con la negativa de las casas matrices para recapitalizar a sus sucursales argentinas, los bancos privados extranjeros y nacionales declararon hallarse al borde de la bancarrota en el momento en que los titulares legítimos de las cuentas intentaron retirar sus ahorros. La única medida posible capaz de impedir el colapso fue el ya multi citado congelamiento de los depósitos. Vayamos ahora a un análisis mucho más detallado del “corralito”.

Hacia febrero del 2001 (nueve meses antes del “corralito”), el total de depósitos alcanzaba la suma de 90.000 millones de pesos o dólares (como un peso equivalía a un dólar, los depósitos en ambas monedas se podían sumar). Desde ahí hasta el 30 de noviembre salieron del sistema bancario alrededor de 21.000 millones, fuga que representa el 22,5% de los depósitos de febrero. De esta manera, el 30 de noviembre del 2001, el día anterior al “corralito”, los depósitos totales eran de 69.500 millones, divididos en 22.000 en pesos y 47.500 en dólares, es decir, 68% del total en dólares y 32% en pesos (Schvarzer y Finkelstein, 2003).

Gráfica 15
Argentina. Evolución de los depósitos durante el 2001 (millones de pesos)



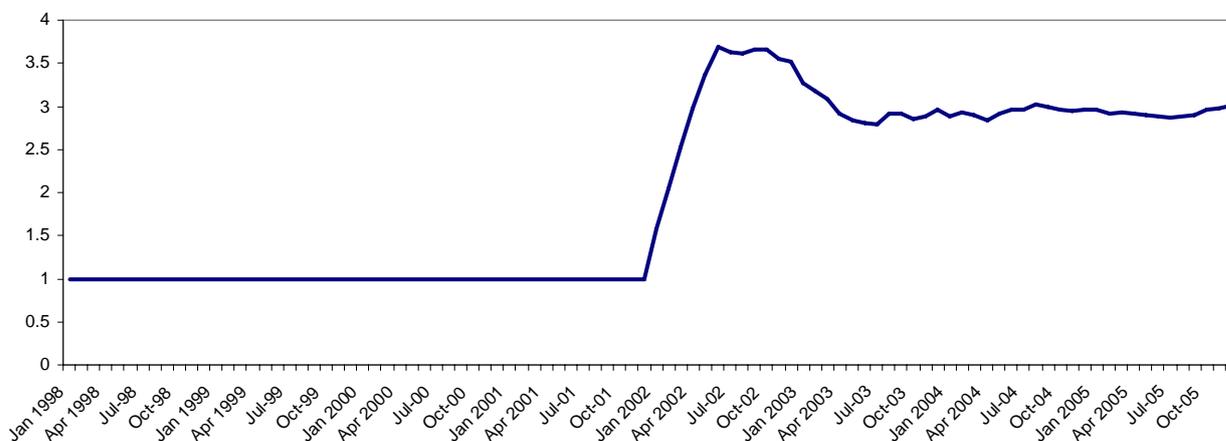
Fuente: Banco Central de la Nación Argentina. Información en línea, <http://www.bcra.gov.ar/>

Como ya se vio en el capítulo anterior, la respuesta del gobierno fue la restricción temporal de efectuar retiros en efectivo, con el objetivo de frenar la corrida bancaria que amenazaba con colapsar al sistema financiero, medida implementada a partir del decreto 1570 que entró en ejecución el 30 de noviembre de 2001 y con un plazo de 90 días. Durante ese periodo los ahorradores sólo podían retirar un máximo de 250 dólares por semana. A partir del 3 de diciembre, los ahorradores pugnaron por retirar su dinero de los bancos, sabedores de que gran parte de las inversiones de los bancos estaban hechas en bonos del gobierno, el cual tenía problemas para pagar su deuda, en consecuencia, sus ahorros inmovilizados corrían peligro. Por otra parte, intuían que el caos financiero tarde o temprano terminaría en una devaluación, con lo cual los pesos depositados cada vez valdrían menos. Entre el 30 de noviembre y el 10 de enero se retiraron 655 millones de dólares y 1.583 millones de pesos, además a medida que los depósitos a plazo vencían, los ahorradores pasaban su dinero a cuentas más líquidas para facilitar el retiro de fondos y evitar un eventual canje de esos depósitos por bonos. Los depósitos seguían saliendo del sistema financiero creando un clima de tensión y especulación entre los ahorradores, mismos que salieron a las calles para exigir la devolución de su patrimonio.

En enero de 2002 asumió la presidencia Eduardo Duhalde y nombró como Ministro de Economía a Jorge Ramos, ratificando la suspensión en el pago del servicio de la deuda a los acreedores privados, declarada por su antecesor Rodríguez Saa. Para el 9 de enero, mediante el decreto 71 se estableció un tipo de cambio de 1,40 pesos por dólar para la mayoría de las operaciones de comercio exterior y un dólar libre para el resto de operaciones de la economía. La convertibilidad había llegado a su fin y se establecía un sistema cambiario dual. Casi un mes después se adoptó una medida

de gran importancia. El decreto 214 del 3 de febrero determinó que todos los depósitos en dólares restantes en el sistema financiero fueran convertidos en pesos a la tasa de 1,40. Ese mismo decreto dispuso que todas las deudas en dólares con el sistema financiero fueran también convertidas en pesos, pero al cambio de uno a uno. Esa diferencia en los criterios de conversión de depósitos y créditos generó lo que se conoció como pesificación asimétrica. La pesificación asimétrica regía para el sistema financiero, pero el precio del dólar se determinaría por el mercado libre, por ello no es de extrañar el aumento inmediato del tipo de cambio el cual rápidamente llegó a los casi cuatro pesos.

Gráfica 16
Argentina. Evolución mensual del tipo de cambio
(pesos por dólar) 1998-2005



Fuente: Boletín del Banco Central de la República Argentina, varios números.

Estas medidas trajeron pérdidas tanto para los ahorristas como para los bancos, pues los ahorristas tenían restricciones al retiro de sus depósitos, además al pretender comprar dólares en el mercado libre, el tipo de cambio fluctuaba en torno de los cuatro pesos por dólar. Para los bancos la problemática devenía en la entrega de 1,40 pesos por cada dólar que retiraban los ahorristas, pero sólo cobraban un peso por cada dólar por recuperación de préstamos, y necesitaban dólares para poder cumplir con sus obligaciones externas. La diferencia tenía que ser asumida por el banco central, el cual se vio obligado a inyectar una importante cantidad de liquidez en pesos, además de un bono de compensación.

Aquí cabe una distinción entre lo que es el “corralito” y el “corralón”. En resumen, las cuentas corrientes y las cajas de ahorro en pesos, más los primeros \$7.000 de los plazos fijos en pesos y en dólares y las cajas de ahorro en dólares, junto con los depósitos en cuenta corriente en dólares de las personas jurídicas y los primeros

\$14.000 de las personas físicas, formaron lo que se conoció como el “corralito”, cuentas que estuvieron sometidas a diversas restricciones. El “corralón” en cambio, se refiere al resto de los depósitos que se encontraban básicamente en plazos fijos y en depósitos en cuentas corrientes y cajas de ahorro en dólares, y que las autoridades congelaron, antes de decidir sucesivas reprogramaciones de devolución, frente a la imposibilidad de atender las demandas por extraer esos montos por parte de los ahorristas.

Cuadro 5.10
El origen de los fondos del "corralito" y el "corralón". Montos en millones de pesos de acuerdo a los depósitos registrados al 10-01-2002

			CORRALITO	CORRALÓN
Imposiciones en pesos	Cuentas corrientes y cajas de ahorro ¹	Retiros semanales de \$300. Los retiros no efectuados durante una semana se acumularán para poder ser retirados en las semanas posteriores	13796.0	
	Plazos fijos ²	Reprogramación: \$ 400 a \$10000 4 cuotas mensuales desde marzo de 2002 \$10000 a \$30000 12 cuotas mensuales desde agosto de 2002 Más de \$30000 24 cuotas mensuales desde diciembre de 2002		3370.9
		Los titulares podrán optar por transferir a cuentas corrientes o cajas de ahorro hasta \$7000 del total reprogramado	171.1	
Imposiciones en dólares ³	Cuentas corrientes	Personas jurídicas: los saldos reconvertidos podrán ser transferidos a una cuenta corriente en pesos.	5332.1	
		Personas físicas: los saldos hasta \$14000 podrán ser transferidos a una cuenta corriente en pesos. Personas Físicas: por valores superiores a \$14000 serán reprogramados como una imposición a plazo fijo.		517.1
	Cajas de ahorro	El titular podrá optar por transferir hasta \$7000 a cualquier cuenta en la misma entidad financiera.	4297.2	
		Los saldos serán reprogramados asimilando su tratamiento a un plazo fijo del mismo importe		18451.4
	Plazos fijos	Reprogramación: Hasta \$1200 a \$7000 12 cuotas desde enero de 2003 \$7000 a \$14000 12 cuotas desde marzo de 2003 \$14000 a \$42000 18 cuotas desde junio de 2003 Más de \$42000 24 cuotas desde septiembre de 2003			27039.8
Los titulares podrán optar por transferir a cuentas corrientes o cajas de ahorro hasta \$7000 del total reprogramado		995.2		
		CORRALÓN		49379.2
		CORRALITO		24591.6
		OTROS		12113.6
		TOTAL		86084.4

¹ No salariales ni provisionales

² Se excluyen las imposiciones a plazos fijos cuyos titulares sean los fondos administrados por las AFPJ

³ Las imposiciones en moneda extranjera se convierten a pesos en razón de \$1.4 por cada dólar
Fuente: Schvarzer, Jorge y Finkelstein, Hernán (2003: 6)

Como podemos observar en el cuadro 5.10 las cuentas en pesos sumaban 20.535 millones de los cuales la mayor parte (13.967,1) quedó dentro del “corralito”; hubo 3.371 millones que pasaron al “corralón” y el resto quedó en situaciones difusas que se acumulan en el rubro “otros” del cuadro analizado. Las cuentas en dólares eran de 46.821 millones que, al tipo de conversión de \$1,40 arrojarían 65.549,4 millones de pesos; de ellas la mayor parte, unos 46.000 millones pasaron al “corralón” y 10.624,5 millones fueron al “corralito” (Schvarzer y Finkelstein 2003).

Los casi 50.000 millones encerrados en el “corralón” plantearon problemas delicados, tanto por los reclamos de extracción como por las masivas demandas en el

sentido de que la parte originalmente en dólares volviera a ser convertida en esa divisa. La conversión obligatoria de los depósitos en dólares a pesos originó una avalancha de demandas judiciales o amparos que buscaban que los dólares depositados fueran devueltos en dólares y no en pesos. El éxito de la mayoría de los amparos devino en que la pesificación asimétrica se tornó aún más asimétrica, pues los ahorristas lograron retirar dólares, mientras que los bancos seguían recuperando sus préstamos a la tasa de un peso igual a un dólar. Esta situación llevó a declarar como feriado bancario el 22 de abril de 2002 por tiempo indefinido con el objeto de frenar la salida de dinero de los bancos. Para el 25 de abril se promulgó la ley “tapón” que estableció un conjunto de restricciones a los amparos judiciales. En el mes de mayo, el Ministro de Economía, Roberto Lavagna, decidió emitir bonos en dólares y en pesos destinados a los depositantes que desearan optar por tener en propiedad un título público en lugar de conservar un depósito inmovilizado en el banco y reprogramado en pesos. Estos bonos se denominaron Bonos Optativos del Estado Nacional (BODEN) canjeados de manera voluntaria y negociados libremente en la bolsa de valores para obtener así efectivo. El conjunto de todas estas medidas implicaron una modificación de la política monetaria destacando el papel que el banco central jugaría nuevamente como prestamista de última instancia, además de actuar activamente en el mercado cambiario con lo cual, el sistema cambiario asumió las características de un esquema de flotación sucio.

Sin embargo la política monetaria tuvo una complicación para su funcionamiento, esta fue la emisión que los gobiernos provinciales hicieron de un conjunto de cuasi monedas, mismas que aparecieron desde 1980 cuando las provincias sufrieron un racionamiento de fondos por parte del gobierno central. Su impacto aunque marginal y limitado a las provincias de origen, representó una complicación para la política monetaria, pues el total mostrado en el cuadro 5.11 equivalía al 40% de la circulación monetaria en pesos.

Cuadro 5.11

Argentina. Stock de emisiones de cuasimonedas hacia diciembre del 2002
(en millones de pesos según ente emisor)

Título	Emisor	Monto
Lecorp	Nación	3225
Patacón	Buenos Aires	2705
Lecor	Córdoba	800
Federal	Entre Ríos	237
Cecacor	Corrientes	206
Bocade	Tucumán	173
Quebracho	Chaco	100
Boncafor	Formosa	73
Petrom	Mendoza	70
Bono Público	Catamarca	32
La Rioja	La Rioja	17
Patacón I	Jujuy	6
Total		7644

Fuente: Parodi, Carlos (2003: 164)

A mediados del 2001, la aparición de las cuasi monedas se inició con la emisión de Patacones y las Lecop, si se tiene en cuenta que, ante la salida de capitales, la base monetaria en pesos disminuyó en ese mismo periodo de 15.000 a 10.900 millones de pesos, se entiende que la magnitud de la recesión hubiera sido peor de no existir estas monedas alternativas. Para enero de 2002 se duplicó el stock de las dos cuasi monedas, consecuencia de la necesidad de superar al “corralito” y la aguda restricción de liquidez que produjo. Entre febrero y marzo, por las mismas razones aumentó en 1.000 millones más, de modo que, a fines de marzo circulaban 5.000 millones en cuasi monedas. Luego se suaviza a medida que se relajaba el “corralito” y, hacia diciembre de 2002 alcanzó los 6.000 millones.

Las cuasi monedas compensaron la contracción de la liquidez y permitieron que las provincias contasen con un recurso adicional para afrontar gastos, una vez levantado el “corralito” hacia diciembre de 2002 la eliminación o rescate de las cuasi monedas era una necesidad no sólo por el exceso que estas representan sobre la base monetaria, sino que era la única forma de que el banco central recuperara su posición como autoridad monetaria del país. En términos monetarios, no se puede manejar un país con quince monedas.

5.3 El default, la relación con el FMI y la renegociación de la deuda argentina

El 5 de diciembre de 2001, el FMI anunció que no liberaría un desembolso pactado en la carta de intención del 30 de agosto, equivalente a 1.264 millones de dólares. Cuando Duhalde asume el poder, se inicia un largo y conflictivo proceso de negociaciones con el FMI que duró hasta mediados de enero del 2003, cuando se anunció la firma de una nueva carta de intención con el Fondo (Parodi, 2003). Una de las decisiones más controversiales para el gobierno de Duhalde fue diferenciar entre los organismos multilaterales del resto de acreedores privados externos, la mayoría de los cuales había comprado bonos argentinos. La moratoria se hizo con estos últimos, pues al FMI, al Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) se les pagó sin atraso un monto estimado de 3.800 millones de dólares entre enero y julio de 2002, de esta cifra una cantidad se renegoció mientras que otra parte se pago con reservas. La idea era que estos pagos destrabasen la firma de un acuerdo con el FMI y el país recibiera fondos frescos que compensaran los pagos realizados. A partir del acuerdo, se iniciarían las negociaciones con los acreedores privados externos. No obstante, esta situación sería el inicio de una conflictiva e inestable relación con el FMI, la cual durante todo el 2002 impidió llegar a un acuerdo exitoso con el organismo.

Argentina representaba un reto para el FMI por tres razones, por una parte el propio organismo defendió la convertibilidad justo en el momento en que se avizoraban presiones sobre la estabilidad de la economía posteriores a la crisis del tequila, en segundo lugar, por otorgar dos paquetes de salvamento (diciembre de 2000 y agosto de 2001) los cuales desnudaban la fragilidad de las asesorías del FMI, pues dieron un conjunto de soluciones técnicas a un conflicto que tenía claras muestras de una problemática de envergadura política. El tercer punto muy ligado a lo anterior era lo que el propio Ministerio de Economía (2004) llamaría un conjunto de errores de diagnóstico de la crisis en el marco de los resultados del análisis hecho por el propio Fondo. Recordemos que para Krueger (2002) el tema central de la responsabilidad de la crisis era el desequilibrio fiscal, percepción dominante en el seno del FMI el cual afirmó que la solución de los mismos hacía viable sostener la convertibilidad.⁷³

⁷³ Para el Ministerio de Economía (2004) las notables fallas de pronóstico por parte del staff del FMI estuvieron en sintonía con la falta de apoyo o la oposición abierta a la mayoría de las medidas de política económica decididas por las autoridades argentinas. Para el propio Ministerio, las políticas sobre las cuales se concentra el diagnóstico equivocado entre el FMI y las autoridades argentinas son las referentes a la política de intervención cambiaria implementada por las autoridades económicas y la completa liberalización del mercado cambiario. La oposición del FMI a la decisión del gobierno de ofrecer un canje voluntario de bonos a

El problema de la renegociación con el FMI ocupó todo el año 2002, periodo en el cual la Argentina buscaba firmar una carta de intención con el organismo, misma que actuara como “certificado de salud” a la luz de un orden económico internacional que impide el acceso a los mercados internacionales para las economías que no entran dentro de los estándares del Fondo. La posición negociadora débil de la Argentina hicieron que el FMI solicitara una serie de metas para pactar el ansiado acuerdo destacando los ajustes fiscales tanto al gobierno nacional como a las provincias; limitaciones en el crecimiento de la base monetaria para acercarse a un régimen de metas explícitas de inflación lo cual conlleva a la eliminación completa de las cuasi monedas provinciales y la derogación de la Ley de Subversión Económica. El gobierno cumplió con las demandas del FMI pero no se logró el acuerdo, lo cual refleja un castigo del FMI a la Argentina, desalentando a otras naciones sobre una futura posibilidad de moratoria. Noviembre fue un mes vital, pues Argentina tenía que pagar al Banco Mundial \$805 millones de dólares, dejando en manos del gobierno una baraja con tres posibilidades: abonar sólo los intereses (\$79,2 millones de dólares), pagar los 805 millones o no pagar nada y entrar en una nueva moratoria. El gobierno optó por lo primero y el 14 de noviembre pagó sólo los \$79,2 millones por concepto de intereses. La posición de Lavagna era clara: se mantendrían las negociaciones con el FMI pero no pagaría más vencimientos hasta no alcanzar un acuerdo con el organismo. El Banco Mundial consideró el pago de los intereses como un “no pago”, de acuerdo con su normativa el país tenía un plazo de 180 días para regularizar su situación, de lo contrario se declaraba la cesación de pagos dejando el peso de esta situación para el nuevo gobierno entrante en esos próximos 180 días. Además, el Banco Mundial, suspendió un desembolso de \$600 millones destinados al financiamiento de uno de los programas sociales más importantes: el programa “Jefes y jefas de hogar”. Así el país se unía al pequeño grupo de países en moratoria con el Banco Mundial compuesto por Zimbabwe, Irak, Liberia e Islas Seychelles⁷⁴.

cambio de los depósitos bancarios. Respecto al sistema bancario, los técnicos del FMI recomendaron para la Argentina una estrategia de shock que ya había manifestado su fracaso en Indonesia, esta estrategia consistía en la reducción drástica del número de entidades a partir de su clasificación de acuerdo a criterios de liquidez y solvencia y las recomendaciones del FMI sobre la manera en que debe de operar la política social, la cual debería sujetarse a las estrictas medidas de ajuste fiscal lo cual implicaba agravar la situación social de las clases trabajadoras y los pobres argentinos.

⁷⁴ Durante sus primeras cuatro décadas de funcionamiento el Banco Mundial nunca enfrentó ninguna moratoria. En 1984 Nicaragua fue el primer país en declarar una cesación de pagos, de ahí en adelante sólo 19 países han hecho lo mismo. A diferencia del FMI, el Banco Mundial y el BID se financian con la colocación de bonos y no con aportes (cuotas) de los gobiernos. Los bonos emitidos por ellos tienen categoría AAA, a pesar de que se presentan en países con riesgo. Por lo tanto si Argentina no pagaba, la cotización de los bonos de los otros dos

A diferencia del FMI, el Banco Mundial y el BID se financian con la colocación de bonos y no con aportes (cuotas) de los gobiernos, por lo tanto si la Argentina no pagaba, la cotización de los bonos de los otros organismos multilaterales disminuiría y pondría en riesgo a los acreedores del Banco Mundial y del BID, por esta razón el gobierno tenía al menos una mayor capacidad de negociación, pese a ello el Ministro Lavagna no estaba dispuesto a utilizar las reservas internacionales.

Gráfica 17
Argentina. Evolución de las Reservas Internacionales desde el 1999 hasta julio de 2006
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Banco Central de la República Argentina

Para el 30 de diciembre de 2002 se logró un acuerdo de corto plazo con el FMI, el cual reprogramó los vencimientos hasta la entrega del nuevo gobierno programada para el 25 de mayo de 2003. Lavagna aceptó el pedido del FMI para poner al país al día con los organismos multilaterales. Se decidió abonar, utilizando las reservas, \$706 millones de dólares al BID, \$805 millones al Banco Mundial y \$998 millones al FMI, el pago de estos \$2.509 millones se logró luego de un año de negociaciones y concluyó con la carta de intención del 16 de enero del 2003⁷⁵.

Este acuerdo no suponía dinero fresco, sino una figura contable pues se giraron recursos para repagar al FMI, al Banco Mundial y al BID, desatando una polémica entre los grupos más reaccionarios y neoliberales de medio informativos como el *Washington Post* y el *Financial Times*, quienes sostenían que el gobierno argentino había

organismos multilaterales disminuiría y pondría en riesgo a los acreedores del Banco Mundial y del BID. Como el Banco provee de préstamos cuando nadie más lo hace., los países tienen especial cuidado en no caer en una situación de incumplimiento.

⁷⁵ La carta de intención se puede consultar en la página Web del Fondo Monetario Internacional: <http://www.imf.org/external/np/loi/2003/arg/03/index.htm>

chantajeado al FMI con la moratoria al Banco Mundial, lo cierto es que el gobierno argentino cumplió con la mayoría de las solicitudes hechas por el FMI durante el 2002 sin que éste haya otorgado nuevos recursos. La carta de intención del 16 de enero de 2003 muestra claramente que más allá de otorgar dinero fresco a la Argentina, la negociación con el FMI se trató únicamente de un programa típico del Fondo (ver cuadro 5.12), que basado en el ajuste fiscal, buscaba que el gobierno no incurriera en ninguna moratoria, dejando una tarea titánica para el nuevo presidente, el cual tendría que negociar una carta definitiva con el Fondo.

Cuadro 5.12
Acuerdos de la carta de intención de Argentina con el Fondo Monetario Internacional del 16 de enero de 2003

De los \$6802 millones de dólares de deuda con el FMI que vencían en agosto del 2003, \$3812 millones se refinanciarían a un año a una tasa de 6.6% anual. Los restantes \$2990 millones se cancelarían entre el 2006 y el 2008 a una tasa anual de 3.5%.
El Banco Mundial y el BID le otorgarían a Argentina nuevos préstamos por montos iguales a lo que el gobierno había pagado y a lo que se vencía en agosto de 2003.
Se estableció una meta de crecimiento que fluctuaría entre 2% y 3% en el 2003, con una inflación de 35% y con un nivel de reservas en torno de \$10500 millones de dólares, similar al existente a diciembre de 2002.
El gobierno se comprometió a lograr un superávit fiscal primario de 2.5% del PIB para el 2003. Para ello, se firmarían pactos fiscales con las provincias.
Se eliminarían los planes de competitividad (marzo 2003) y se prohibirían a las provincias la emisión de cuasimonedas.
Inicio de las negociaciones con los acreedores privados externos, con quienes se había entrado en moratoria en diciembre de 2001.
Asegurar el respeto a los derechos de propiedad de los inversionistas con el fin de reestablecer la confianza de estos últimos.

Fuente: Fondo Monetario Internacional: <http://www.imf.org/>

La llegada del gobierno del Presidente Nestor Kirchner en mayo de 2003, trajo consigo una nueva oportunidad para renegociar los términos y condiciones sobre los cuales se había presentado el default de la deuda argentina. Una de las principales tareas del nuevo gobierno sería la reincorporación de la Argentina a los mercados financieros internacionales, la modelación de un nuevo programa de desarrollo con el cual se superara la difícil situación del país y la conservación de la estabilidad política, continuamente en riesgo por las etapas contractivas y de estancamiento de la economía presentes desde el 2001. Entre todo el conjunto de propuestas para mejorar la situación de la Argentina, el objetivo más trascendente para el gobierno de Kirchner era el deseo de pago de sus compromisos con sus acreedores externos, apostando a la salida de la moratoria o cesación de pagos para generar las condiciones que restablecerían un clima favorable para los principales actores financieros. El Canje se veía como una nueva oportunidad para salir de la anormalidad iniciada desde el fatídico

diciembre de 2001 y volver al sistema internacional como una nación con un capitalismo “normal y serio”, tal como lo manifestara el Presidente Kirchner en su discurso de toma de posesión⁷⁶.

El 12 de enero de 2005, El Ministerio de Economía y Producción publicó su oferta de canje de bonos de la deuda emitida en diciembre de 2003, por un monto equivalente a \$81,8 miles de millones de dólares, en esta nueva oferta de canje de 152 bonos existentes se amplía la existencia de productos financieros a 178, bajo dos escenarios con un monto máximo a emitir:

Escenario 1: \$ 38.5 miles de millones de dólares si la aceptación fuese inferior o igual al 70%

Escenario 2: \$ 41.8 miles de millones de dólares si la aceptación fuese superior al 70%

Cuadro 5.13
Argentina
Oferta de Canje de Deuda

Fecha de Emisión: 31-12-2003

Monto máximo a emitir:

US\$ 38,5 mm si la aceptación fuese inferior o igual al 70%

US\$ 41,8 mm si la aceptación fuese superior al 70%

Bonos	Escenario I	Escenario II
	Aceptación \leq 70%	Aceptación $>$ 70%
Par	US\$ 10,0 mm	US\$ 15,0 mm
CuasiPar	US\$ 8,3 mm	US\$ 8,3 mm
Descuento	US\$ 20,2 mm	US\$ 18,5 mm
Total	US\$ 38,5 mm	US\$ 41,8 mm

Todos los bonos a emitirse, en ambos escenarios, incorporan adicionalmente Unidades Ligadas al Crecimiento del PIB

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina

Cada tenedor recibiría un pago en efectivo, más bonos nuevos con unidades vinculadas al PIB con opción a elegir el tipo de legislación (ligada al origen del acreedor entiendo por ello a los títulos colocados en las bolsas de valores de Nueva York, Londres, Tokio, Frankfurt, Madrid, Roma o Buenos Aires) y la moneda (dólares, yens, euros o pesos argentinos) con la cual desearía ligar su activo. Las características de los nuevos bonos, así como la temática correspondiente a la Unidad Ligada al Crecimiento del PIB se presentan en los esquemas siguientes.

⁷⁶ Discurso de Toma de Posesión del Presidente Nestor Kirchner en la Ciudad de Buenos Aires el día 25 de mayo de 2003, tomado del sitio Web <http://www.democraciasur.com>

Cuadro 5.14
Características de los Nuevos Bonos

Bono	Emisión (En miles de millones)		Descuento	Cupón Anual	Vencimiento (año)	Amortización (comienzo año)	Observaciones												
	Escenario I ^a	Escenario II ^b																	
Par	US\$ 10.0	US\$ 15.0	0%	Creciente	2038	2029	Cupón 1.33% los primeros cinco años; 2.50% del año 6 al 15; 3.75% del año 16 al 25; 5.25% en adelante Pagos de amortización semestrales e iguales												
Descuento	US\$ 20.2	US\$ 18.5	66.30%	8.28%	2033	2024	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Año</th> <th>Cash</th> <th>Capit.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 al 5</td> <td>3.97%</td> <td>4.31%</td> </tr> <tr> <td>6 al 10</td> <td>5.77%</td> <td>2.51%</td> </tr> <tr> <td>11 al 30</td> <td>8.28%</td> <td>0.00%</td> </tr> </tbody> </table> Pagos de amortización semestrales e iguales	Año	Cash	Capit.	1 al 5	3.97%	4.31%	6 al 10	5.77%	2.51%	11 al 30	8.28%	0.00%
Año	Cash	Capit.																	
1 al 5	3.97%	4.31%																	
6 al 10	5.77%	2.51%																	
11 al 30	8.28%	0.00%																	
CuasiPar	\$24.30	\$24.30	30.10%	3.31%	2045	2036	Capitalización del cupón de interés durante los primeros 10 años Pagos de amortización semestrales El capital se ajusta por CER												

^a Aceptación menor o igual al 70%

^b Aceptación mayor al 70%

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina

Cuadro 5.15
UNIDAD LIGADA AL CRECIMIENTO DEL PIB

Item	Descripción
Cantidad de Referencia	Por el monto de capital de deuda elegible efectivamente canjeado, se emitirá igual cantidad de Unidades Vinculadas al PIB
Moneda de cálculo	Pesos
Moneda de pago	La correspondiente al bono al cual la Unidad está originalmente ligada
Vencimiento	30 años
Fecha de cálculo	1o. De Noviembre de cada año, a partir del 2006.
Fecha de pago	15 de Diciembre de cada año, a partir del 2006
Año de Referencia	El año termina el 31 de Diciembre del año anterior a la fecha de cálculo a partir del 2005.
Monto de pago	Proporcionalmente, el 5% del Excedente del PIB en el año de referencia
Excedente del PIB	La diferencia entre el PIB real y el caso Base del PIB (expresado en pesos corrientes)
Condiciones para el pago	Para el año de referencia: - PIB real observado exceda el Caso Base del PIB ⁽¹⁾ - La tasa de crecimiento real observada exceda la tasa de crecimiento del caso base del PIB. - No superar el tope establecido
Ley aplicable	La misma del bono a la cual la Unidad está ligada

⁽¹⁾ Sendero de crecimiento proyectado por la República Argentina

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina

Los incentivos que llevaron a esta oferta de canje se refieren al pronto pago en efectivo, mecanismos específicos de asignación, cláusula de acreedor más favorecido, recompra con capacidad de pago no utilizada y beneficios de un mayor crecimiento económico.

Cuadro 5.16
Incentivos de la Oferta de Canje

Pago en Efectivo	Los Tenedores de Bonos Par y Descuento Recibirán el 1/4/2005, los intereses acumulados y vencidos a esa fecha, desde el 31/12/2003
Mecanismos Específicos de Asignación	<p>Asignación de Bonos Par: El monto elegible será dividido en dos componentes:</p> <p>a) Monto Preferido: hasta US\$ 50.000 o su equivalente en otras monedas</p> <p>b) Excedente sobre el monto preferido</p> <p>Asignación de Bonos Cuasi Par:</p> <p>Primero llegado, primero servicio</p> <p>Se le asignará en base diaria de acuerdo al criterio de "primero llegado, primero servido"</p> <p>Moto mínimo de oferta para la suscripción:</p> <p>Debe ser mayor o igual a US\$350.000 o su equivalente en otras monedas</p> <p>Asignación de Bonos Descuento</p> <p>La asignación será irrestricta</p> <p>Si un oferente eligió en primera instancia Bonos Par o Bonos CuasiPar y su demanda no pudo satisfacerse totalmente, el excedente será canjeado por Bonos Descuento.</p>
Claúsula del Acreedor más favorecido	Si Argentina ofreciese compra, canjear o enmendar cualquier bono elegible que NO hubiese participado en el canje, hasta diciembre de 2014, los poseedores de Bonos canjeados tendrán la opción de participar en dicha operación en base al monto de deuda elegible que tenían originariamente
Recompra con capacidad de pago no utilizada	A partir de la fecha de emisión y por un periodo de 6 años (2004-2009), la capacidad de pago prevista para los cupones de los nuevos bonos no canjeados se utilizará exclusivamente para recomprar deuda pública, con la excepción de bonos en default que no hubieran participado en el canje.
Beneficios de un mayor crecimiento	La elección de la deuda a ser recomprada será decisión de la República. El mecanismo de recompra será establecido oportunamente
	Relacionar la mejora de los pagos futuros, con el incremento de la capacidad de pago resultante del mayor crecimiento del PIB, así como recomprar deuda nueva, para la cual se destinará durante 6 años el equivalente al 5% del exceso anual del PIB por sobre el caso base, ambos en términos nominales, exclusivamente a la recompra de bonos a emitirse para el canje.

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina

Para marzo de 2005 El Gobierno argentino anunció el final de la suspensión de pagos de la deuda pública decretada en diciembre de 2001. La compleja operación de canje de los 81.800 millones de dólares en moratoria exigió una ardua y larga negociación con los acreedores que culminó en una negociación a puerta cerrada en la Bolsa de Wall Street el 24 de febrero. La renegociación de la deuda se consideró un éxito político del actual presidente, Néstor Kirchner, ya que su Gobierno ha conseguido que en torno al 80% de los tenedores de los bonos acepten una quita promedio del 65% del valor nominal de esos títulos, sin embargo numerosas voces han reflexionado acerca de las dimensiones reales que influirán en el futuro de la Argentina. Veamos en primera instancia los resultados oficiales y publicados por el Ministerio de Economía para después revisar algunas de las principales críticas a esta reestructuración de la deuda.

Las cifras que presenta el Ministerio de Economía arrojan un stock de deuda por US\$126.567 millones distribuidos de la siguiente forma de acuerdo a los datos del ministerio.

Cuadro 5.17
Stock de Deuda por acreedor Pre y Post Canje

En millones de Dólares	Diciembre de 2004	Marzo de 2005
TOTAL DEUDA PÚBLICA	191.296	126.567
Organismos Internacionales	30.601	28.988
Organismos Oficiales	6.872	6.731
Préstamos Garantizados	14.646	15.269
Bono Garantizado Provincial	10.208	10.706
Títulos Públicos	123.336	59.220
Bodenes	17.842	19.380
Par, Descuento y Cuasi Par (reestructuración)	0	37.667
Bonos elegibles para la reestructuración	102.566	0
Otros	2.928	2.173
Otros	5.633	5.654

Fuente: Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina

Los datos de Lucita (2005) agregan 22.500 millones de dólares de aquellos acreedores que no entraron en el canje y que por lo tanto continúan demandando sus activos, es decir, continúan en default. De este modo el total de la deuda alcanza los 149.067 millones de dólares, una cifra incluso superior a la de diciembre de 2001. Además, si se considera un PIB estimado en 150.000 millones de dólares, la incidencia de la deuda sobre el producto prácticamente se duplicó pasando del 53% al 99%.

Cuadro 5.18
Evolución del monto de la deuda entre los momentos previos a la crisis y la actualidad (En miles de millones de dólares)

Año	Monto de la deuda
2001	144.3
2002	153.0
2003	178.8
2004	191.3
2005	149.8*

** incluye 22.500 aún en default*

Fuente: Lucita, Eduardo (2005)

El default representa una novedosa forma para “hipotecar” el cumplimiento de pago de la deuda argentina. De los datos anteriores, observamos que la quita efectiva de la deuda alcanzó los 41.500 millones de dólares, en tanto que el incremento de la misma entre 2002 y 2004 fue de 47.000 millones de dólares, a esto debemos agregar casi 6.000 millones pagados al FMI para que la cifra esté perfectamente en balance. El grueso de los datos nos hace reflexionar sobre las dimensiones reales del canje de la deuda. Las renegociaciones del canje de la deuda no han hecho más que retraer el

problema a los niveles previos a la crisis de diciembre de 2001, con el adicional de una adecuación de los intereses a las nuevas condiciones del mercado. Esta quita sólo sirvió para renegociar el endeudamiento producto de la crisis, pero no para renegociar el endeudamiento que provocó la crisis, renunciando así a la posibilidad histórica de denunciar el carácter ilegítimo de buena parte de la deuda.

A pesar de la quita, el alargamiento de plazos y la baja de intereses, una parte importante de la deuda se cambió de una deuda mayoritariamente en dólares y otras divisas a una parte importante en pesos (proporcional a un tercio), curiosamente como el dólar se mantiene estable e incluso se habla de una devaluación de esta divisa, y el peso se aprecia gracias a la inflación⁷⁷ resulta entonces que se encarece el pago de intereses. De esta manera la deuda pesificada costará más en coyunturas inflacionarias pues cada punto inflacionario representa cerca de 450 millones de dólares más por año a pagar (Gambina, 2005), lo que se traduce en la perpetuación del déficit fiscal acorde a las normativas y requerimientos del FMI con la imposibilidad de formular una política fiscal expansiva en futuras etapas recesivas. Acorde a esta situación, la política monetaria se convierte en algo netamente restrictivo, al mantener el control inflacionario como su prioridad impidiendo cerrar el círculo que llevó a la crisis de 2001.

5.4 Argentina: el incierto camino hacia la reconstrucción económica, política y social

Luego de la grave crisis económica Argentina vive aún en la recomposición social y política de un sistema colapsado que busca abrirse camino entre una población herida y que demostró su poder de movilización con la finalidad de remover de sus cargos a una clase política que cumplió toda clase de requerimientos que el capital financiero solicitara para su plena movilidad pero que nunca se preocupó por reactivar la dinámica real de la economía enfrascada en una lucha contra el capital financiero. En la

⁷⁷ Por ejemplo, en una nota del diario The Economist publicada por la Jornada el 14 de marzo de 2006, p. 29 se alertaba sobre el grave riesgo de presentarse nuevamente en la economía argentina presiones inflacionarias. Luego de dos años de relativa calma con una inflación anual que promedió menos de 5%, los precios al consumidor se elevaron al 12,3% en el 2005, por ello, el presidente Kirchner ha declarado que el control de precios será su prioridad para el 2006, a pesar de mantener una política de tasas de interés reales negativas, mismas que llegan al 7%, haciendo necesario un incremento sustancial de las tasas de interés lo que se traduciría en un aumento considerable en el valor de los activos financieros renegociados en marzo de este año.

Argentina los años de duración de la Caja de Conversión se caracterizan por un traslado de prioridades en la economía, es decir, se dejó atrás el modelo desarrollista para darle sustento a un modelo de valorización financiera en la cual se cumplió a cabalidad el funcionamiento de lo que Sevares (2005) llama “economía casino”, es decir, una economía donde los grandes apostadores o gerenciales de fondos ganan a costa de muchos que no participan directamente en el juego, o que son forzados a poner su dinero en la mesa de los números. Pero también suelen perder los que pretenden ser la banca, como gobiernos y bancos centrales. No podía ser de otra forma, durante años de hegemonía neoliberal, las empresas estatales fueron completamente privatizadas dejando al Estado con pocas alternativas frente al peligroso déficit fiscal, que nunca fue saneado pese a la venta de las paraestatales consideradas ineficientes y con cargos en el presupuesto público lo que elevó el déficit fiscal.

Esto adquiere otro contexto en base al trabajo de Azpiazu y Basualdo (2004), para estos autores, por lo que históricamente significó el peronismo en la Argentina, la única forma de consolidar el programa económico neoliberal apoyado por los grandes grupos económicos locales y extranjeros a la vez de los acreedores externos, fue la opción política-estratégica de entregar parte sustantiva del Estado, o más precisamente, su porción más rica por sus potencialidades como eran las empresas públicas ligadas a sectores estratégicos como energéticos, telecomunicaciones y energía eléctrica. Menem logró de esta manera consolidar su proyecto y garantizar la legitimación al mismo sobre la base de actuar con los grandes grupos favorecidos en una especie de “oligarquización del Estado”, semejante a aquella vieja estructura oligarca de inicios del siglo XX que controlaba las decisiones políticas del Estado, acompañado de un nivel exportador similar al de dichas repúblicas, sólo que ahora impulsado por un modelo que privilegia la exportación en detrimento de los mercados internos, sin que ello represente un bienestar colectivo, pues los indicadores de exportaciones per cápita se muestran menores a los presentados en los inicios del siglo XX.

Otra de las particularidades del programa privatizador de la Argentina se vincula con el tratamiento y la posibilidad de capitalizar títulos de deuda externa como forma de pago de los activos públicos que se transferían al sector privado. En ese sentido y, particularmente en las primeras privatizaciones se priorizó la capitalización de estos títulos a valor nominal por sobre los aportes en efectivo en un vinculación clara con la banca acreedora. Esta decisión se inscribió en el desarrollo de una estrategia política-

institucional y económica, que en cierta medida, trascendía el fenómeno específico de los activos a privatizar a cambio de títulos de la deuda externa (Azpiazu y Basualdo, 2004).

Para los autores antes citados la problemática es mucho más profunda y lo expresan en las siguientes palabras:

“Se trató, otros términos, de demostrar a la banca acreedora externa la muy buena voluntad oficial, por un lado, permitirle recuperar parte sustantiva de títulos cuyo valor de mercado resultaba marginal (en el orden del 15% de su valor nominal) a partir de su capitalización en activos físicos y en garantizarles rentas de privilegio. En otras palabras, recuperar deuda original-que en muchos casos, ya pasaba a ser contabilizada como incobrable por parte de la banca acreedora- y a la vez, obtener futuros beneficios extraordinarios. En el plano estratégico-político, y siempre en procura de interpretar los sesgos básicos y característicos del programa privatizador, esa priorización original de aportes de capital vía la capitalización de bonos de la deuda externa (cerca de 14 mil millones de dólares en un muy corto lapso de tiempo), no sólo coadyuvó a revalorizar tales títulos sino, fundamentalmente, asumió un papel protagónico en el ingreso de la Argentina al Plan Brady y a la consiguiente renegociación integral de su deuda externa pública (proceso, este último que, a diferencia de los señalados por las autoridades oficiales, resultó mucho más beneficioso para los acreedores externos que para el país). Así, las modalidades adoptadas por el programa de privatizaciones resultaban funcionales a objetivos que, en su momento y en su propia esencia, lo trascendían con holgura” (Azpiazu y Basualdo, 2004: 61-62).

Así como el programa privatizador emprendido a inicios de los años noventa auxilió en la tarea de edificar una economía de mercado que a la vez denotara una enorme capacidad de pago de su deuda vía la venta de los activos estatales, una vez superada la coyuntura de crisis vivida en Argentina vemos que el programa de renegociación de la deuda no logrará superar los problemas estructurales de esta economía, pues únicamente se posterga el pago de la deuda a costa de una arraigada recesión económica producto de mantener políticas monetarias y fiscales recesivas. Al renegociar su deuda y llegar a un acuerdo con sus acreedores, la Argentina logró reinsertarse en la economía financiera mundial, misma que castiga severamente a aquellas naciones que no son capaces de garantizar una reproducción estable y eficiente del capital financiero, superada esta etapa, Argentina entró en una nueva fase de reproducción de sus activos financieros, a tasas y montos de inversión sujetos a una constante etapa recesiva que impide la dinamización de los sectores productivos de esta nación.

Argentina sufrió severamente los estragos de esta crisis financiera de gran magnitud que dejó tras de sí empresas en bancarrota, deudas incrementadas, fuga de capitales, caída de la inversión, desempleo y por ende una mayor pobreza y exclusión social, que como se ha mencionado reiteradamente, tuvo se expresión más evidente en las protestas sociales. Los datos así lo señalan, y vemos que en base a la información

proporcionada por el Instituto Nacional de Estadística (INDEC) la pobreza se agudizó luego de los acontecimientos del 2001. Antes de la crisis los hogares bajo la línea de pobreza se calculaban en 26,2%, mientras que los hogares por debajo de la línea de indigencia eran de 8,3% cifras correspondientes a mayo de 2001. Para mayo de 2003, la cifra había alcanzado un alarmante 42,6% de los hogares en condiciones de pobreza y de 17,9% bajo la línea de indigencia. Otra de las cifras que nos revelan la gravedad de la crisis sobre las condiciones de vida de la población tiene que ver con la caída del salario; el INDEC reporta que mientras en el año 2000 el salario mínimo cubría un 44,8% de la canasta básica para enero de 2003 el salario mínimo sólo alcanzaba a cubrir el 29,3% de la canasta básica, situación que ha sido revertida en los últimos años y que reporta para el 2006 un porcentaje de cobertura del 79,3% en abril del 2006.

Todo ello generó un clima de desconfianza en los mercados, entre aquellos especuladores que anteriormente vieron en la Argentina una oportunidad grande de negocios producto del auge del modelo de valorización financiera y que a finales del 2001 dejaron a la Argentina como una nación depredada y sin poder negociar su relación crediticia con los organismos financieros internacionales, además de una falta de confianza en el desempeño y vigencia de las instituciones políticas y estatales.

Así, la renegociación de la deuda argentina más allá de dejar atrás el modelo de valorización financiera busca introducir en los mercados la confianza por retomar el camino del crecimiento en la Argentina, un crecimiento que erróneamente se entiende como estabilidad de las variables macroeconómicas y no como un proceso que incentive el mejoramiento en el desempeño de la economía traducido en un mejor nivel de vida para la población. La renegociación de la deuda es un eslabón más en la cadena que teje la gobernabilidad democrática, entendiendo a esta como una forma, un método para llevar armónicamente los asuntos públicos, armonía que no es más que una estrategia gerencial que busca controlar las actividades del Estado en base a los requerimientos del capital privado en detrimento de un proceso alterno de modelo sociopolítico y en claro beneficio de la agudización de los programas neoliberales, como lo menciona Roitman (2005: 37):

“En nombre de la gobernabilidad se han articulado políticas de ajuste económico, de flexibilidad laboral, de privatización y desnacionalización de la economía. Se han practicado políticas sociales y reformas del Estado adoptando medidas cada vez más represivas y autoritarias a fin de mantener el orden y garantizar la paz social necesaria para aplicar los proyectos de corte neoliberal”.

Párrafos más adelante Roitman nos describe cómo acontece este modelo gerencial que sirve de finalidad a la reproducción del capital bajo los argumentos neoliberales, el autor menciona lo siguiente:

“Los tiempos de la gobernabilidad son neutros. Lo que cambia no es el hecho en sí. La sociedad debe ser gobernable y por ende la acción de gobernar identificada con gobernabilidad no se pone en cuestión. Lo que varía es la acción pendular de la gobernabilidad. En ocasiones tenderá hacia la izquierda y en otras hacia la derecha. Gobernar de manera progresista o conservadora, en ello radica la diferencia. Aplicar unos u otros programas de gobierno. Pero lo que nadie duda es que la gobernabilidad constituye el punto de inflexión que separa una gestión eficiente de un mal gobierno. La gobernabilidad es gerencia. Por ello se aplican los mismos criterios de mercado para la acción de gobierno. Eficacia, productividad, competitividad, etcétera”.

La salida de la crisis se da en este marco, entendiéndola como una respuesta del gobierno de Kirchner, a la crisis de gobernabilidad en que se encontraba el Estado argentino luego del colapso financiero. Para la teoría política liberal, la gobernabilidad es sustentada en tres pilares: la viabilidad internacional, acuerdos con los grupos de presión (acuerdos con los poderes fácticos) y la capacidad de la sociedad de insertarse en las reglas institucionales. Con estos parámetros, vemos que el proceso de renegociación de la deuda argentina busca en primer instancia reposicionar a la Argentina en los mercados internacionales, además, la propuesta de Kirchner no se liga a la transformación radical del modelo neoliberal pese a confrontar directamente las propuestas norteamericanas de crear un Área de Libre Comercio en toda América Latina, por el contrario, en la Argentina se está reconstruyendo una nueva dinámica de reproducción del capital en sectores anteriormente desprotegidos por la desmedida apertura financiera, para lo cual será fundamental consolidar la hegemonía del MERCOSUR junto a Brasil y así enfrentar la dinámica de competitividad que la eventual creación del ALCA traerá sin que ello represente un bienestar para los grandes segmentos poblacionales marginados, pues se entrará de nuevo en una fase de producción para el exterior que, tal y como lo mencionamos anteriormente, es una nueva forma de dominación oligarca que tiene como expresión más evidente la creación de un mercado de trabajo libre, lejano ya del proyecto peronista de protección al asalariado, en donde se han eliminado las leyes que protegen al trabajador⁷⁸ y

⁷⁸ Argentina es uno de los países de América Latina donde se establecieron reformas profundas en materia de flexibilidad laboral en el mercado de trabajo durante los años noventa. La primera modificación se llevó a cabo en 1991 para combatir el empleo informal, fomentar las políticas de ocupación activa, modernizar la economía y mejorar la posición en el mundo. Una de las medidas más importantes de la reforma fue el establecimiento de modalidades de contratación de trabajo precarias o atípicas, es decir, contratos a plazo fijo, por honorarios y temporales. En 1995 se realizó otra reforma laboral, los cambios principales fueron la reglamentación del trabajo a tiempo parcial, el establecimiento de un periodo de prueba y la puesta en marcha de medidas para facilitar la contratación por tiempo determinado. Se autorizó el contrato de aprendizaje y de formación, así

donde el Estado se integra en base a la articulación de grandes empresas⁷⁹. En la Argentina no podía ser de otra manera si se buscaba ingresar de nueva cuenta a los mercados de capital, sujetos a la calificación de su deuda dictaminada por las grandes agencias en función del avance o retroceso de sus reformas de libre mercado donde la reforma laboral dicta hoy la entrada a la modernidad o el alejamiento de una calificación de deuda que genere confianza en los mercados. En esta misma directriz se inserta el segundo pilar de la gobernabilidad pues se tenía que generar confianza entre aquellos grupos que mantienen el control sobre las decisiones políticas con las que el Estado pretendía recuperar sus funciones como promotor del desarrollo económico siendo necesario convencer a los inversionistas, medios de comunicación y agencias calificadoras de la viabilidad del proyecto de Kirchner. Finalmente, luego de las numerosas y violentas protestas sociales junto a las medidas de congelamiento de los ahorros y depósitos bancarios suscitados entre el 2001 y el 2002, el Estado perdió toda credibilidad y confianza entre los ciudadanos. Buscando superar esta situación, el gobierno argentino ha lanzado numerosos programas asistenciales que no dejan de ser parte del proyecto neoliberal de asistencia a la pobreza mediante la ayuda técnica del Banco Mundial bajo el esquema de programas focalizados y segmentados a una población específica⁸⁰.

Los indicadores más recientes presentan una recuperación económica en el primer semestre del 2006 medido con una tasa de crecimiento del PIB del 8,6%, una inversión bruta fija que crece a una tasa del 22,8%, lo mismo que el consumo tanto público como privado que registran tasas del 8,3% y del 8,8% respectivamente, cifras que nos indican a un economía dinámica y en plena expansión productiva,

como el régimen de pasantías, cuya duración mínima se fijó en tres meses y la máxima de un año. Se estableció el despido con aviso previo (desde 15 días hasta dos meses) y el despido colectivo por causas económicas o tecnológicas. Por último se creó el seguro de desempleo con una duración de 13 meses. Estas medidas no evitaron la expansión de la precariedad laboral, además de que las empresas dejaron de invertir en la capacitación de sus trabajadores. Para profundizar en los efectos de las últimas reformas laborales argentinas véase (Ibarra, 2006).

⁷⁹ Para Osorio (2004b) las características del actual modelo económico oligarquico latinoamericano son las siguientes: a) un patrón de reproducción del capital que al igual que el prevaleció en el siglo XIX e inicios del XX está particularmente dirigido a los mercados exteriores; b) desde el punto de vista social, el privilegio de los mercados externos ha ido acompañado de drásticas reducciones del mercado interno que crean las clases asalariadas; c) modalidades particulares de economías exportadoras; d) la nueva economía exportadora ha puesto un drástico cambio en las condiciones de trabajo de la población asalariada.

⁸⁰ Estos programas son los siguientes: Programa Nacional de Inclusión Educativa, Plan de Regularización del Trabajo, Programa Nacional 700 Escuelas, Programa Nacional de Control del Tabaco, Programa Nacional de Desarrollo Infantil Primeros Años, Programa Remediar, Plan Nacer Argentina, Plan Más y Mejor Trabajo, Programa Nacional de Lucha contra los Retrovirus del Humano. Sida y ETS, Plan Manos a la Obra, Plan Familias, Programa Integral para la Igualdad Educativa, Plan Nacional de Seguridad Alimentaria, Programa mi PC, Plan Nacional de Construcción de Viviendas, entre otros.

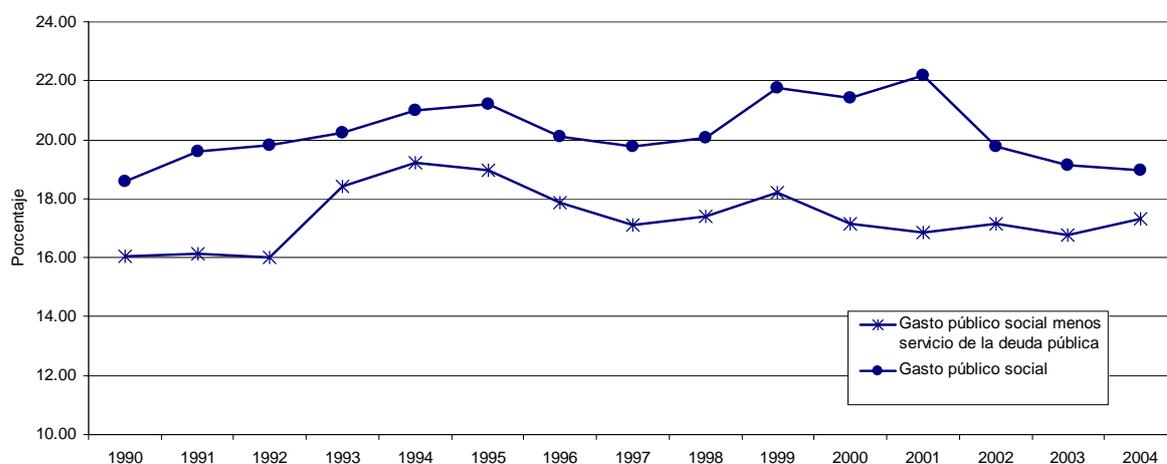
acompañada de una inflación del 4,9%, una balanza de pagos que siguió mostrando en el primer trimestre del año un sostenido superávit en cuenta corriente, que sumado a la entrada de capitales neta produjo una importante acumulación de reservas internacionales. Además, El superávit en cuenta corriente fue de US\$ 1.179 millones, lo que representa un aumento del 16% respecto del primer trimestre del año anterior, si se excluyen los efectos del canje de la deuda pública. De esta manera, el superávit sumado de los últimos cuatro trimestres se sostiene en torno al 3,5% del PIB, aún en un contexto de persistente crecimiento del nivel de actividad. El mayor resultado positivo de la cuenta corriente, tanto en el primero como en el segundo trimestre del año, está directamente asociado a la mejora de la balanza comercial pues durante la primera mitad del 2006 el saldo comercial acumuló 5.935 millones de dólares, un valor 7,6% mayor al del primer semestre de 2005⁸¹.

Para Ferrer (2006) este aislamiento de los mercados de capitales que sufrió Argentina en este periodo explica la acumulación de excedentes propios para recuperarse acompañado de una transformación de la política económica ejemplificada con el manejo que últimamente se ha dado a la IED, al tipo de cambio y en la apertura de espacios de rentabilidad atractivos para la inversión, y por ende, a la producción y al empleo. Para este autor, la salida de la crisis desmintió la visión neoliberal de que, en el mundo globalizado, el poder de decisión se ha transferido a los mercados y que el Estado es un actor marginal, siendo el desafío principal de Argentina la recuperación de la cohesión social muy dañada en los últimos 30 años.

Sin embargo y pese a las grandes expectativas que comienzan a formarse acerca del futuro de la economía argentina los servicios de la deuda continúan siendo una pesada carga para la política fiscal, pues estos repercuten de manera importante en los componentes del gasto público social. En la gráfica 18 podemos observar que el gasto público social (el que comprende salud, educación, vivienda, cultura, seguro de desempleo, ciencia y tecnología entre otros rubros) es menor al registrado por el MECON al quitar al servicio de la deuda como un componente de este gasto, lo que nos permite afirmar el compromiso del gobierno argentino con respecto a sus acreedores pese a la renegociación de la deuda.

⁸¹ Datos tomados de MECON (2006) *La Economía Argentina en la primera mitad del 2006. Informe Económico*. Buenos Aires, Argentina.

Gráfica 18
Argentina. Comparaciones en la evolución del Gasto Público Social
(porcentaje del PIB)



Fuente: Ministerio de Economía de la República Argentina. Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

5.5 Similitudes y diferencias entre la crisis brasileña de 1999 y el caos financiero argentino de 2001

A lo largo de esta investigación hemos reiterado en numerosas ocasiones que las crisis financieras en América Latina no tienen explicación únicamente en los factores exógenos imprevistos, pero si debe mencionarse que mientras más grande es la fragilidad financiera de una economía ésta es más vulnerable a los choques externos. Si bien continuamente se habla del riesgo de contagio que enfrenta una economía vale la pena mencionar cómo es que estos riesgos se presentan para poder perfilar de esta manera sus repercusiones en economías frágiles como las latinoamericanas.

El contagio mimético, siguiendo la definición de Guillén (2004) se presenta dentro de un determinado mercado cuando los agentes se contagian de una fiebre vendedora o compradora y deciden vender sus títulos en la Bolsa o adquirir nuevos activos sin medir el riesgo que ello conlleva. Por otra parte, el contagio se convierte en sistémico cuando la crisis de un determinado segmento del sistema financiero se extiende a otros mercados y acaba afectando al resto del sistema, o cuando una crisis en un determinado país se traslada a otros mercados internacionales como sucedió con los llamados efecto tequila, el efecto dragón, el efecto vodka, efecto samba, efecto tango, etc. Estas crisis crean una situación de riesgo sistémico, es decir, sucesos en los que las respuestas de los agentes financieros para protegerse de los riesgos que perciben

en cierto mercado, lejos de conducir a una disminución de los riesgos, elevan la inseguridad del sistema financiero en su conjunto. Para Guillén (2004: 130) existe una explicación al impedimento para que las situaciones de crisis de los últimos años se propaguen y se conviertan en crisis que pongan en tela de juicio el funcionamiento del orden monetario y financiero internacional:

“...aunque se han presentado situaciones de riesgo sistémico, se ha impedido que se transformen en crisis sistémicas, es decir, que cuestione al conjunto del sistema financiero internacional y que se presente una depresión mundial como la de los años treinta. Ello ha sido posible mediante la implementación de costosos programas de salvamento en los que los organismos multilaterales, el gobierno de los EEUU y los de algunos del Grupo de los Siete han actuado como prestamistas de última instancia”.

Esta situación en si misma encierra otra salvedad. Durante años las políticas monetarias recesivas han sido utilizadas para contrarrestar los procesos inflacionarios, restándole facultades a los bancos centrales, entre ellas, la de ser prestamista de última instancia. Al permitir que sean los organismos multilaterales y los gobiernos de los países más poderosos del orbe quienes cumplan con esta función se crean nuevas relaciones de dependencia que impiden el proceso de desarrollo autónomo y sostenido de la periferia. Además, ejerciendo como prestamistas de última instancia se impide la propagación del riesgo sistémico teniendo como condicionante la expresión de crisis en las economías emergentes, en otras palabras, es posible impedir una crisis de alcances mundiales si el desorden acontece o se limita a las periferias, pues cuando la etapa recesiva se presenta en los países centrales esta se propaga rápidamente hacia las periferias, producto de la reducción en el flujo de capitales y el traslado de los mismos hacia los centros financieros. Esta situación denota que en el entramado de un orden financiero y monetario desregulado el estancamiento económico que acompaña a la década de 1990 y que se extiende a los inicios del siglo XXI, fue el resultado de la caída que se registró en las tasas de inversión en los principales países desarrollados. Esa baja se asocia con la liberalización financiera y su impacto alcista en las tasas de interés, así como en la volatilidad de los tipos de cambio, lo cual genera que las tendencias a la deflación se fortalezcan con la presencia de políticas monetarias y fiscales restrictivas.

Tanto la crisis brasileña de 1999 como la argentina de 2001 fueron el resultado de los efectos desestabilizadores de los flujos internacionales de capital privado, dichas crisis fueron impulsadas por la existencia de un sistema monetario y financiero sin reglas claras, basado en el financiamiento de los desequilibrios externos mediante flujos externos de capital de carácter especulativo. Estas crisis encuentran parte de su

explicación en la apertura de las cuentas de capital impulsadas por las reformas neoliberales y en la consecuente dependencia de los flujos de capital privados para financiar sus desequilibrios.

Los flujos de capital han actuado con un efecto desequilibrador en variables económicas claves, tanto en la fase previa a la crisis, como al estallar ésta. En un periodo previo a la crisis se tiene un intenso ingreso de capital especulativo el cual genera entre otros fenómenos: sobrevaluación monetaria, aumento de déficit externo y sobreendeudamiento tal y como aconteció en Brasil y Argentina. Una vez que la crisis irrumpe se presentan los efectos contrarios, es decir, la estampida de capitales hacia otros países acelera la devaluación de la moneda, el derrumbe en el precio de los activos financieros e inmobiliarios y la contracción del crédito, como muestra de los efectos deflacionarios que acompañan a las crisis financieras desde los años ochenta. Los procesos de crecimiento económico se interrumpen dando paso a círculos viciosos de caída del empleo y de los salarios reales y por ende del consumo y de los niveles de demanda efectiva, provocando la bancarrota de las corporaciones locales y la reestructuración financiera de las matrices de los bancos extranjeros y de los bancos nacionales de propiedad estatal, así como de aquellos corporativos bancarios privados locales. Este último punto demuestra la relación existente entre los flujos externos de capital y las agudas crisis bancarias que tuvieron como solución la interrupción a la salida de los depósitos bancarios tal y como sucedió con el “corralito”. Con el régimen impuesto de predominancia financiera, los bancos comerciales se debilitan pues deben competir en condiciones desventajosas con los intermediarios financieros no bancarios (fondos de pensiones, compañías de seguros y agencias, etc.) para la captación de depósitos, lo que se traduce en un proceso de desintermediación bancaria. Los sucesos de Brasil y Argentina no hacen más que denotar cómo los programas de ajuste impuestos por el FMI agravaron las tendencias a la deflación financiera, con el objeto de concretar los programas de salvamento financiero.

Aunque en los estudios de las crisis de las naciones que aquí hemos analizado muestran características diferentes, también presentan rasgos comunes, analizar sus diferencias y similitudes es una tarea pertinente, además este análisis comparado puede resultar útil a efectos de prevenir colapsos futuros, con miras a obtener conclusiones posibles sobre los mecanismos nacionales e internacionales que eviten la presencia de futuras crisis.

Como primer rasgo común en ambas crisis latinoamericanas (a la que bien podría sumarse México) es que estas crisis estuvieron precedidas de un aumento considerable de las entradas de capital extranjero en un contexto de tipo de cambio semifijo (en el caso de Brasil) o totalmente fijo como sucedió en Argentina. Las razones por las que Brasil y Argentina adoptan ese régimen cambiario de ancla fueron la voluntad de luchar contra la inflación y el deseo de atraer más capital extranjero. El ancla cambiaria permitía la estabilización de precios basada en el tipo de cambio, de esta manera se eliminaba o reducía el riesgo de cambio, de manera que potenció las entradas de capital combinado con la apertura financiera y con amplios diferenciales de tipos de interés.

Con la entrada masiva de capital se potenció el riesgo de crisis financiera. Por el lado de la balanza en cuenta corriente, las entradas de capital masivas y generadoras de deuda propician una apreciación en términos reales de la moneda, un deterioro de la competitividad y un aumento del déficit comercial, lo que acaba provocando un incremento del déficit en cuenta corriente, lo que se presenta en Brasil y Argentina en la fase previa la crisis. Por el lado de la vertiente financiera, las entradas de capital al estar constituidas por deuda y fondos volátiles fomentan una expansión del crédito bancario destinado a actividades que aumentan el riesgo de crédito (inversiones poco rentables o arriesgadas), el riesgo de cambio (inversiones no cubiertas ante una eventual devaluación), y el riesgo de liquidez (inversiones a corto plazo, acompañada de la falta de la creación de un sistema adecuado de supervisión bancaria y de regulación del resto del sistema financiero). Además se presenta un aumento de la deuda externa especialmente de corto plazo y una mayor vulnerabilidad a un cambio en la dirección de los flujos de capital. En resumen, Brasil y Argentina al desarrollar una reforma estructural ortodoxa son susceptibles al sobreendeudamiento interno y externo.

Con la existencia de una moneda apreciada en un contexto de elevado déficit en cuenta corriente, con aumento del riesgo por el creciente desequilibrio de monedas y plazo entre deudas e inversiones, más el crecimiento de la deuda externa a corto plazo y el incremento de la dependencia respecto a flujos de capital fueron factores que desencadenaron ataques especulativos contra las monedas, más evidente en el caso del Real Brasileño, como consecuencia, el comportamiento de los inversores desembocó en pánico financiero.

Al entender a las crisis financieras de Brasil y Argentina, como crisis de liberalización en el contexto de la globalización financiera podemos captar los

mecanismos comunes de ambos episodios recesivos sin pretenden ocultar sus diferencias notables en varias facetas, aunque también es posible abordar la comparación en dos niveles: uno superficial y otro estructural, siguiendo la propuesta de Bustelo (2004).

La comparación estructural indica que la política cambiaria previa a la crisis fue de ancla blanda en Brasil, producto de su banda de flotación, mientras que en Argentina la Caja de Conversión mantuvo un ancla dura. En ambos sentidos la política monetaria fue restrictiva pero en Argentina endurecida por la necesidad de inyección de recursos externos para sostener la convertibilidad. En Brasil podemos decir que el proceso que condujo a la crisis fue el sobreconsumo (El crédito al sector privado en la etapa previa a la crisis fue del 31% del PIB, mientras que en Argentina fue del 20,2%); pero una similitud importante es la estructura de la deuda externa, la cual ha sido fundamentalmente pública en ambas naciones, así como el tipo de capital extranjero entrante, el cual en los dos países analizados ha sido del tipo de inversiones de cartera, aunque en Brasil hay periodos de cuantiosa entrada de IED. La crisis de Brasil fue repentina e imprevista, mientras que la crisis de Argentina fue desarrollándose lentamente y perfectamente previsible desde un año antes. Además, la crisis brasileña si bien no generó un alto contagio regional sí influyó directamente en países como Uruguay y la propia Argentina, contagio que no se registra en el caso de Argentina porque los mercados financieros ya habían descontado que la crisis era inevitable y en cualquier momento iba a producirse. Finalmente, la crisis de Brasil fue rápidamente abordada por el FMI interviniendo éste organismo a la brevedad, mientras que en el caso argentino pese al crédito conseguido en marzo del 2000 que fue ampliado hasta el 2001, el país no recibió una asistencia similar ni antes ni después de la suspensión de pagos y la devaluación. Esto es probable por la preocupación del FMI mostrada para evitar el “riesgo moral” de sus programas de rescate.

La comparación estructural puede hacerse con referencia a los mecanismos de la crisis y al proceso subyacente que las desencadenó. Por una parte ambas crisis presentan rasgos comunes además del tipo de capital entrante y de la estructura de la deuda externa, estos son: liberalización financiera, asignación inadecuada del crédito, apreciación de la moneda nacional y creciente déficit en la balanza de cuenta corriente. En ambos casos, las causas del déficit de cuenta corriente fueron similares: apreciación de la moneda, caída de la relación de intercambio y creciente competencia extranjera en mercados terceros (creciente participación de China en el comercio

mundial), además en ambos casos aumentó la relación entre la deuda externa a corto plazo y las reservas en divisas. Además de que las inversiones en cartera y en menor medida la IED obedecieron al importante endeudamiento público y a las privatizaciones masivas. En síntesis, la crisis financiera de Brasil y de Argentina es la nueva expresión del problema de la deuda de los años ochenta. Revisemos las bases sobre las cuales se sustenta esta afirmación.

A finales de la década de 1990 y en pleno auge del modelo de valorización financiera la deuda acumulada de Brasil y de Argentina (situación a la cual no escapan naciones como México) se hizo insostenible al elevarse las tasas de interés y registrar el dólar una apreciación como consecuencia del déficit comercial y fiscal estadounidense. La contratación de deuda interna tomó el relevo para asegurar el financiamiento de los pagos al exterior, situación que provocó la devaluación de la moneda nacional y el aumento de la tasa de interés interna. Una vez efectuada la devaluación, la moneda depreciada permite extraer el excedente comercial que proporcione las divisas necesarias para saldar el pago de la deuda externa, es entonces cuando el déficit comercial toma un sesgo crítico ya que al elevarse la prima de riesgo de los préstamos internacionales se encarecerá el crédito al consumo y los costos financieros de las empresas. El control de la inflación, el propósito fundamental de la administración monetaria neoliberal, se revierte y sus efectos positivos sobre la demanda interna desaparecen sin que esto pueda sustituirse por un dinamismo de las exportaciones suficiente para mantener el crecimiento. Igualmente mermada por el aumento del creciente desempleo, (el cual es resultado directo de la reorganización productiva para contrarrestar los elevados costos de las empresas), la demanda interna disminuye con mayor rapidez que la profundización del déficit comercial, se exige entonces una elevación de la tasa de interés y un enfriamiento todavía mayor de la actividad económica para evitar así un deterioro más rápido de la cuenta corriente.

De esta manera, el endeudamiento convierte las tasas de interés en un instrumento de equilibrio de las cuentas externas, débil porque el crecimiento de las exportaciones es insuficiente; la política económica impone entonces al precio de los activos financieros como el parámetro rector del ajuste de los precios relativos del conjunto de la economía resultando el más afectado de ellos el trabajo.

Los Bancos Centrales por su parte, no desean actuar como prestamistas de última instancia, porque ello implicaría aumentar el circulante y la actividad económica, situación que se pretende evitar en un contexto de fuga de capitales, ya que se

desvaloriza el capital financiero al presentarse presiones sobre los precios, en el sector externo, en las reservas internacionales y en el tipo de cambio. Queda claro que un contexto de liberalización financiera no hay lugar para tener una política monetaria flexible. Los Bancos Centrales desean mantener altas reservas internacionales y estabilidad en el tipo de cambio, sacrificando la liquidez y recrudeciendo los problemas de contracción económica y de insolvencia. Al no ejercer su función de “banquero de los bancos”, los Bancos Centrales no evitan la caída en el precio de los activos financieros, dejan de afrontar los problemas de insolvencia y la deflación de la deuda se hace presente, lo que termina por desestabilizar a la banca y conducir a la economía a la depresión. Al continuar con las políticas monetaria y fiscal restrictivas las presiones sobre el costo de la deuda aumentan, así como el sobreendeudamiento y la restricción crediticia, esto no hace más que profundizar los problemas financieros de la economía.

Brasil y Argentina son el ejemplo claro de que las crisis financieras no sólo manifiestan las fallas del mercado y en especial, las debilidades de una economía con predominancia financiera, sino que también muestran las fallas de los Estados para paliar la dependencia financiera y la escasa capacidad de crecimiento autosostenido: queda claro que para prevenir las crisis financieras, cuya raíz nace en la economía real, habrá que limitar la excesiva valorización financiera y sobre todo, el uso especulativo que se hace de la misma.

CONCLUSIONES

Las condiciones en que se presentaron las crisis financieras en Argentina y Brasil, no son resultado exclusivo de los fenómenos de incertidumbre y riesgo en los mercados financieros internacionales luego de la crisis mexicana y principalmente, del colapso financiero en el sudeste de Asia, con alcances posteriores en Rusia. El estudio de los procesos de crisis latinoamericanas requiere de un análisis profundo de las transformaciones históricas que estas economías realizaron en la búsqueda de una mayor y mejor inserción internacional; esta integración hacia los mercados financieros fue construida a partir de los procesos de apertura y desregulación financiera tal y como lo proponía el funcionamiento de la economía de mercado, modelo cuyos resultados alcanzados demuestran un alejamiento constante del objetivo central sobre el cual la política económica edifica su principal accionar en el ámbito social: generar las condiciones óptimas de crecimiento de una economía, que impulse a su vez el desarrollo económico de una sociedad.

Bajo esta condicionante que adquiere el manejo de la política económica podemos decir que el neoliberalismo fracasa día con día como modelo de desarrollo al reducir los niveles de bienestar de la sociedad a la par que resquebraja las conquistas históricas de la clase trabajadora en aras de impulsar la economía a partir de las determinaciones que sobre ella haga el mercado. Esto permitió la hegemonía de un modelo financiero en el cual las ganancias fueran negociadas y reinvertidas inclusive aún antes de obtenerse, derivando en la creación de numerosos instrumentos y activos financieros que son fuente de cuantiosos ingresos para los operadores privilegiados, mismos que mediante estos instrumentos determinan precios internacionales y tasas de interés. La masificación de los instrumentos financieros sin el adecuado respaldo de una parte productiva, ocasiona montos cuantiosos de capital que debe reinvertirse en algún mercado urgido por la carencia de recursos frescos para impulsar su proceso productivo. Como respuesta, Argentina y Brasil iniciaron las transformaciones a gran escala de su sistema financiero dando como resultado privilegios para el capital financiero, creando las condiciones de mercado para que ese capital obtuviera dividendos y permitiera el equilibrio ficticio de sus cuentas externas, además de sobrellevar el déficit fiscal. Así, el incesante flujo de recursos hacia estas economías experimentó una época de bonanza, misma que ante un cambio drástico de los

mercados orientó las inversiones nuevamente hacia centros financieros más seguros y de menor riesgo, desestabilizando a economías endeblas como las latinoamericanas, lo que refleja la dependencia de éstas hacia los flujos de capital externo, ante la incapacidad para generar recursos propios.

A lo largo de esta investigación se presentaron las reformas más importantes realizadas por los gobiernos de Brasil y Argentina, con el fin de iniciar el proceso de recuperación económica que el modelo desarrollista años atrás, había dejando inconcluso y con un saldo negativo sobre el manejo de las finanzas públicas, como lo demostró la crisis de la deuda de 1982. La prioridad de las reformas neoliberales tuvo como objetivo central la reducción de la inflación, fenómeno que dramáticamente contrajo el poder adquisitivo en Argentina y en Brasil alcanzando tasas de tres dígitos, lo que dejó una profunda huella en el grueso de la población al presenciar como en instantes los precios de mercado se disparaban alejando las mercancías de su alcance, en especial y más drástico aún, cuando estas mercancías correspondían a los componentes de la canasta básica y a productos de primera necesidad. Este fue el principal campo de acción para los promotores del *Consenso de Washington*, pues las reformas neoliberales de reducción del déficit fiscal, contención de los gastos públicos, apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos y la autonomía de los bancos centrales auxiliaron al control inflacionario. Conforme los gobiernos neoliberales de inicios de la década de 1990 lograron controlar la inflación, las medidas de privatización y de estabilización de la economía en el corto plazo, se legitimaron ante una sociedad que, harta de crisis e inestabilidad monetaria, favoreció en las elecciones presidenciales a aquellos candidatos que representaban la continuidad en el modelo (como el caso de Collor de Melo en Brasil, o las reformas constitucionales que legalizaron la reelección de Menem). Esa continuidad en el modelo significó una cuasi privatización de todas las empresas estatales, una mayor apertura en las cuentas de capital, firma de acuerdos comerciales para impulsar la integración económica, disminuciones drásticas en el gasto público, con énfasis en su componente social, y una presencia teórica claramente monetarista en el manejo de la política monetaria, la cual erróneamente explica a la inflación solamente como un resultado de la sobre oferta monetaria y no como una problemática de escaso dinamismo en el sector productivo. El resultado fue la creación de sistemas financieros frágiles en las naciones que aquí estudiamos, señalados por operar con un claro financiamiento tipo *Ponzi*, donde la recurrente contratación de deuda permitió estabilizar la economía, siendo el

caso más evidente el flujo de deuda que sirvió para llenar de manera ficticia las reservas internacionales argentinas y así sostener la caja de conversión, la cual demostró su fragilidad al requerir de la continua inyección de recursos y fuentes de financiamiento externas.

Argentina muestra claramente el paso por las tres etapas de financiamiento en un periodo reciente. A inicios de la dictadura militar en 1976 se instaura el modelo de valorización financiera, en la etapa previa la economía argentina logró autofinanciarse mientras que el peso de su deuda era sostenible, lo cual ejemplifica un financiamiento con cobertura. Con el modelo de valorización financiera el financiamiento externo se alcanzó gracias a la garantía que significaron las privatizaciones y el desmantelamiento del aparato estatal, a la par que se abrían gradualmente las cuentas de capital y se desregulaba el sistema financiero, es decir, un financiamiento con cobertura. Con la caja de conversión y la necesidad de inyectar recursos a la economía para sostener la paridad monetaria se aprecia, desde la crisis mexicana de 1995, una debilidad de la economía que aparece como incapaz de autofinanciarse y liquidar sus deudas, lo cual nos indica la persistencia de financiamiento del tipo *Ponzi* en esta nación netamente dependiente de los flujos de capital. Además, la semi dolarización de ambas economías, demostrada en el manejo de cuentas en dólares y en la caja de conversión, dio a la política monetaria un manejo restrictivo, lo que alentó la presencia de inflación de tipo financiero, misma que auxilió de manera directa a la especulación en los mercados emergentes latinoamericanos, ante los shocks externos de la crisis financiera mundial de mediados de la década de 1990.

En suma, las reformas neoliberales redujeron el componente productivo y apoyaron solamente el dinamismo de ramas específicas, fundamentalmente aquellas ligadas al sector externo, sin que ello representara una cuantía importante de recursos en moneda dura que convirtieran al proyecto en autofinanciable, siendo necesaria la participación de la inversión extranjera directa en el proceso. En contraparte, la presencia de inflación financiera permitió a las empresas radicadas en Argentina y en Brasil crecer no mediante la inversión productiva, pues las ganancias paulatinamente se fueron usando para comprar activos financieros, mismos que ante coyunturas de inflación en el mercado de capitales se revendieron fácilmente, cosa que no ocurrió con las privatizaciones o la venta de activos fijos. Gracias al modelo de valorización financiera, la inflación en el mercado de capitales hace que las empresas permuten sus actividades de productivas a financieras, convirtiéndose en empresas rentistas, mismas

que compraron activos estatales a precios bajos y que hoy luego del juego especulativo en el mercado de capitales lograron cuantiosas ganancias. Los gobiernos, al margen de las ganancias de las empresas privatizadas, tuvieron que recurrir a la contratación de deuda, no para articular un nuevo proyecto de impulso a las actividades productivas, sino para disminuir el déficit fiscal (punto esencial de la condicionalidad de nuevos préstamos por parte del FMI) y para auxiliar en el tratamiento de la política monetaria restrictiva, pues los bancos centrales apoyados en la autonomía de sus funciones se alejaron de uno de sus principios rectores, como lo es el servir de prestamista de última instancia, además de ceder soberanía monetaria a las decisiones de la Reserva Federal de los EEUU, al mantener economías con un alto grado de dolarización.

El capitalismo es un sistema que requiere de las crisis para superar la caída tendencial de la tasa de ganancia, la historia del sistema así lo demuestra sirviendo como ejemplos la crisis bursátil de 1929, la presencia de la Segunda Guerra Mundial, y la crisis de la deuda en los países emergentes, acontecimientos históricos que influyeron de manera determinante en la incesante búsqueda de la reproducción ampliada del capital. La historia del capitalismo muestra un sistema que cuando inicia una caída severa de la tasa de ganancia, ha buscado incesantemente la manera en que esta, aunque en menor medida, siga generándose. El capitalismo como sistema seguirá vigente mientras lo que no esté en riesgo sea la obtención de la ganancia, es por ello, que la crisis financiera mundial de los años noventa se presenta como un mecanismo de ajuste, como un proceso más para reajustar la generación de ganancia, utilizando el poderoso instrumental financiero que se erige como pilar del desarrollo del capitalismo mundializado. Con un solo movimiento de las tasas de interés en EEUU o en la tasa LIBOR británica, los mercados emergentes latinoamericanos pierden numerosos capitales mismos que huyen en busca de mercados con menor riesgo, lo cual refleja que la crisis sistémica sólo se presentará en el caso de una recesión generalizada en los países desarrollados, misma que se traslade a las periferias, pues en el caso de que la crisis sea un fenómeno de este grupo de naciones, el capitalismo encuentra mecanismos de ajuste, gracias al papel que adquieren como prestadores de última instancia los organismos financieros internacionales. Esta es una de las explicaciones más simples que se tienen para entender porque las tasas de interés son tan altas en América Latina, a mayor riesgo mayor es el beneficio que se debe de pagar al capital para que este tenga un incentivo a invertirse en mercados con alta probabilidad de quiebra.

La crisis es parte insoslayable del desarrollo capitalista, y una crisis financiera por la velocidad con que circula el capital gracias a los dispositivos electrónicos y a la tecnología, es casi imposible prevenirla o evitarla, pero esas son situaciones particulares que se presentan en un momento determinado luego de decisiones imprevistas en los grandes centros financieros mundiales. Lo que si puede prevenirse son los diversos instrumentales de política económica que hagan frente a estas coyunturas específicas, para lo cual es imprescindible mantener autonomía sobre los dos ejes fundamentales de esta política; la política monetaria y la política fiscal.

Con las reformas neoliberales que privilegiaron la cesión de autoridad monetaria, gracias a la caja de conversión o a la dolarización parcial del sistema financiero, como sucedió en Argentina y Brasil respectivamente, los gobiernos nacionales perdieron la capacidad para generar condiciones de mercado propicias en base al componente monetario, para evitar la fuga de capitales mediante la certidumbre a la inversión, como fue demostrado en el caso argentino. Es claro que mientras el modelo neoliberal avanzó en los sistemas financieros de los países que aquí estudiamos, se ha privilegiado el crecimiento irreal de la economía sustentado en el modelo financiero, además de que la apertura sin medida recomendada por el FMI para atraer capitales en busca de financiamiento en el mediano plazo, revertió el proceso trasladando los capitales hacia mercados menos inestables, esto como resultado directo de las decisiones y resoluciones de uno de los nuevos determinantes de la inversión a nivel mundial, quien convertido ahora en un poder fáctico que limita el margen de operación de una política de inversión estatal: **el riesgo país** fijado en base a los parámetros de las agencias calificadoras de deuda. Como resultado directo de este hecho y una vez imposibilitados los bancos centrales para financiar a los gobiernos nacionales, en situaciones de déficit fiscal superiores a lo firmado en las cartas de intención, el financiamiento proviene de la contratación de deuda, la cual se reserva el derecho de invertirse o no dependiendo de si el riesgo país es demasiado alto o considera que no existen las suficientes reformas estructurales que hagan viable la inversión en una nación. Lo que hemos presentado a lo largo de este trabajo de investigación, con especial énfasis en la situación Argentina, es como este indicador-el riesgo país- jugó un papel central en las situaciones de insolvencia y fuga de capitales. Con el estudio de las reformas y sus implicaciones más drásticas sobre las economías aquí analizadas, consideramos que la hipótesis de investigación se cumple dejando abierto para el futuro la posible presencia de nuevos fenómenos de crisis, mientras el capital siga

desplazándose sin control y se mantengan altísimas tasas de interés, lo cual agudiza la deflación de los activos financieros y el sobreendeudamiento, como lo dejó en claro el breve colapso bursátil ocurrido en mayo de 2006, con referencia directa en el capítulo tercero de esta tesis.

Hipótesis que es cubierta cuando se deja ver el predominio del capital financiero sobre el productivo, ya que con las reformas de apertura financiera las empresas se ven en la necesidad de incrementar en mayor medida el valor de sus acciones que de su producción para financiarse, ello deriva en una inflación financiera que no es correspondiente a la inflación de la economía real. El control de precios se hace sobre la base monetaria, lo cual implica la utilización de una política monetaria restrictiva, misma que se conjuga con una política fiscal con igual desempeño, políticas que ayudan a contraer la demanda y evitar presiones sobre los precios y sobre las importaciones, estimulando el ingresos de divisas mediante altas tasas de interés y a través de la privatización de empresas nacionales para así incrementar la oferta de divisas y asegurar la estabilidad cambiaria y la reducción de la inflación. El alza de la tasa de interés aumenta el costo financiero así como el valor de las deudas, disminuyendo así el monto de la inversión, contribuyendo a la apreciación cambiaria al estimular la entrada de capitales, dejando a las empresas en el peor de los mundos posibles. En un contexto de economía abierta y apreciación cambiaria, las empresas no pueden trasladar a los precios sus mayores costos financieros, por lo que tienen que absorberlos a costa de disminuir sus márgenes y montos de ganancia, descapitalizando a la esfera productiva, incurriendo así en un ciclo de endeudamiento que irremediamente terminará en una fase *Ponzi*, ya que el valor de los ingresos esperados será mucho menor que el costo financiero de la deuda.

En el otro extremo, la política fiscal restrictiva termina por presionar al déficit fiscal, resultado del aumento en el servicio de la deuda como por la disminución de los ingresos públicos al restringirse la actividad económica. Una vez que la tasa de interés crece más que la actividad económica y que el ingreso del sector público, se incrementa la relación de endeudamiento así como la carga en el servicio y en el costo del mismo, esto condena al gobierno a restringir sus gastos, contrayendo aún más a la actividad económica, lo que deriva en mayores concesiones al sector privado para que éste incurra en actividades del sector público y en venta de activos públicos para pagar pasivos. Se logra así disminuir el déficit fiscal pero la economía estará en recesión

permanente, lo cual se traduce en malestar social ante la falta de empleos, la desigual distribución del ingreso y la altas tasa de las deudas.

La inestabilidad política no es generada por la inflación como lo manifestaron los gobiernos neoliberales, sino de los problemas de su control en detrimento de la actividad productiva. De nada sirve mantener los llamados fundamentos económicos de baja inflación, estabilidad cambiaria y disciplina fiscal, pues ello provoca un desestímulo a la inversión y restringe la actividad económica. La crisis financiera se hará presente cada vez con mayor recurrencia y las reformas neoliberales seguirán siendo el camino más certero a la parálisis económica.

Luego de las crisis financieras recurrentes el sistema idealizado de finanzas libres y circulación irrestricta del capital ficticio ha entrado en una dicotomía. Por un lado, tenemos a los agentes y especuladores principales promotores de la continuidad de este orden volátil y de incertidumbre, quienes una vez beneficiados del clima de riesgo y en un principio promotores de la mundialización financiera (como el mega magnate George Soros por citar al más renombrado) señalan los riesgos y desventajas de la continuidad de este orden, exigiendo a los gobiernos y a las instituciones financieras internacionales una reforma financiera mundial, fijando regulaciones prudenciales a la par de una transformación en el papel protagónico en el cual se ha desempeñado el Fondo Monetario Internacional por varias décadas, denotando las continuas asimetrías que se presentan en el orden monetario y financiero internacional. En el otro extremo, tenemos a las propias instituciones financieras internacionales encabezadas por el FMI, quien asume la necesidad de una transformación en sus funciones, pero que sigue manteniéndose al margen de su real responsabilidad cuando episodios de crisis se presentan en algunas naciones, culpando de ello al manejo irresponsable de la política fiscal, a la falta de mecanismos de ajuste monetario y en suma, a la escasa instrumentación de políticas de estabilización y de ajuste. Es claro que mientras el orden monetario y financiero internacional actual prevalezca, los episodios de crisis seguirán al acecho de naciones con estructuras financieras frágiles, como lo es el caso de Brasil, Argentina y de toda América Latina en general.

En base al objetivo específico de la investigación, cuando hablamos de una crisis financiera como las que azotaron a los países latinoamericanos en el inicio del siglo XXI, observamos que es la presencia de mercados financieros y monetarios libres y desregulados el marco idóneo para que las contradicciones que trae consigo la globalización financiera se hagan presentes. En el capítulo segundo de esta tesis se

hizo referencia directa a las diferentes escuelas que han desarrollado trabajos acerca de los colapsos financieros. Para nosotros, utilizar el marco conceptual de análisis sobre la fragilidad financiera propuesto por Hyman Minsky, nos permite entender los diversos fenómenos sobre los cuales el desarrollo de una crisis financiera se hace presente en los mercados latinoamericanos, presentando una perspectiva mucho más amplia que aquella que cita como crisis financiera al simple desajuste de los mercados de capital o de dinero producto de shocks externos propios de la recesión mundial. Vemos así, que las crisis financieras típicas de inicios del siglo XXI entrelazan la devaluación monetaria, fuga de capitales, corridas bancarias, crisis fiscal, contratación de deuda, depreciación de los activos financieros, dolarización parcial de la economía, y tasas de interés superiores a las de países desarrollados, gracias al comportamiento inestable de los flujos de capital en el marco de la globalización financiera.

Esto nos conduce a una revisión de los desequilibrios estructurales al interior de cada economía. Estos desequilibrios se han manifestado de diversas maneras (hiperinflación, crisis fiscales, baja productividad, falta de competitividad, rezagos en la política social, devaluaciones, etc.) pero todo ello no es más que el reflejo de la falta de capacidad para generar recursos propios, que permitan financiar proyectos productivos en nuestras economías, sin la necesidad de contratar deuda y/o atraer inversión extranjera que reemplace a estos procesos internos, pues como se ha demostrado, ésta inversión no necesariamente trajo consigo mayores beneficios para las economías receptoras, pues mucha de esta inversión únicamente adquirió los activos estatales en venta bajo un riguroso programa de reducción del aparato estatal.

En este sentido, pasar de un ciclo de financiamiento con cobertura a uno de tipo especulativo, muestra la carencia en esa capacidad de autofinanciamiento y la perniciosa necesidad de crear condiciones de mercado óptimas para la adquisición de inversiones y contrataciones de deuda, a la falta de ese rediseño de la política fiscal como promotora e impulsora del desarrollo de la economía, mediante la plena utilización de nuevas inversiones en proyectos productivos, se tiene en contraparte una vía neoliberal que utiliza a la política fiscal para disminuir el gasto y así controlar la inflación por la vía de la demanda y no por la de la oferta, generando recesión o crecimiento lento, con los resultados ya descritos sobre el empleo y la producción. Esto nos lleva a reflexionar sobre la relevancia que los mercados financieros internacionales adquieren en un contexto de economías abiertas y con escasa e insuficiente generación de recursos propios. Si bien es cierto que los mercados suelen sufrir

alteraciones repentinas en su comportamiento, como producto de decisiones de inversión o de política monetaria en los principales centros financieros, vemos que estas vicisitudes repentinas afectan en mayor medida a las naciones emergentes, ya que se contrae el flujo de capitales hacia estas economías. Esto último es el detonante de la crisis, pero no es la explicación única del proceso.

A lo largo de esta investigación presentamos los ejemplos de Brasil y Argentina; un cambio repentino en las decisiones de mercado alteró el flujo de capitales hacia Brasil, recibiendo ataques especulativos sobre su moneda claramente sobrevaluada, llevando a decretar la devaluación y la necesidad de ayuda financiera por parte del FMI. El caso argentino es aún más complejo, pues en el contexto de la existencia de la caja de conversión, fue precisamente la urgente necesidad de adquirir capitales para inyectarle recursos a la base monetaria lo que desestabilizó por completo al sistema financiero, en una etapa recesiva que desalentó la inversión y llevó a la negación de nuevos recursos para esta nación.

Es por ello, que la elaboración teórica de la tesis utilizó como explicación del panorama de crisis, el descrito por Hyman Minsky en base a la teoría del ciclo del financiamiento y a las diversas etapas que describen el proceso de crisis en los mercados emergentes, recuperado por Jan Kregel. A consideración de estos autores, son las condiciones propias de la globalización financiera y los programas de ajuste, lo que facilita la presencia de etapas recesivas en los mercados financieros de los países periféricos. Vemos además, que estas crisis han estimulado la presencia de mayores reformas financieras, para que éstas hagan partícipes a más mercados donde se puedan valorizar la cuantiosa masa de activos financieros que necesitan ser reinvertidos constantemente. Sin embargo, la eliminación a las barreras y fronteras al capital financiero, hizo de la crisis una constante a la cual se enfrentan las economías de todo el orbe, sólo que en el caso de economías con controles y tasas impositivas al capital (como es la situación del gigante asiático China) estas regulaciones en los mercados financieros hace menos pernicioso el efecto que pudiera tener un eventual freno al flujo de los recursos.

Con la globalización financiera la crisis se hizo presente en naciones desarrolladas, como es el caso de la economía de los EEUU y su persistente déficit en cuenta corriente, sólo que en esta nación la capacidad de autofinanciarse y trasladar su recesión a las periferias permite mantener vigente su posición hegemónica, pese al

constante registro de tasas de crecimiento menores a las observadas a mediados de la década de 1990.

Por todo ello, vemos que el ciclo del financiamiento descrito en el capítulo dos de la tesis, nos deja ver un panorama en el cual no es precisamente un cambio repentino en las condiciones de mercado lo que desata la recesión en las naciones analizadas. La crisis financiera se desata sin control luego de un arduo proceso de reformas neoliberales, que pretendieron estabilizar los mercados. La problemática se vuelve más evidente cuando se muestra que es el privilegio al modelo exportador, lo que hizo a nuestras economías netamente dependientes a las condiciones del mercado financiero, incapaces de generar recursos suficientes para financiarse.

Argentina y Brasil poseen condiciones muy particulares de país y de sociedad, aunque hoy se hable con frecuencia de estudios y trabajos sobre neoliberalismo y crisis en América Latina, cada país adquiere características específicas. Aunque se hable de un cuerpo teórico de política económica con líneas de acción claramente trazadas, la forma en que se aplica en cada región y en cada país suele ser diferente, lo cual debe llevar a la no homogeneidad en los estudios que sobre el tema se hagan a futuro. Sin embargo, hay elementos particulares que nos permiten hablar de reformas neoliberales a gran escala similares en ambas naciones. Lo mismo sucede con el desarrollo de las crisis financieras, el fenómeno no se presenta igual en ambas naciones aunque las similitudes sean amplias, por ello es que las respuestas y el manejo de la recesión se hicieron de manera totalmente distinta, siendo esto motivo suficiente para que aquellos promotores de la globalización fijen en Brasil un ejemplo de resolución correcta para sus problemas financieros. Esto sucedió así porque a diferencia de Argentina, Brasil pudo intervenir en su política monetaria al devaluar la moneda (el Real) en cuasi paridad con el dólar y fijar metas inflacionarias, en el momento en que los ataques especulativos contra la moneda local afectaron la confianza de los inversionistas, y los ahorradores iniciaron el proceso de descapitalización de los bancos, además de contar con el respaldo inmediato del FMI. En Argentina por el contrario, la corrida bancaria y la fuga de capitales no fueron motivos suficientes para que las autoridades monetarias devaluaran el peso argentino, lo cual conllevaba al abandono de la caja de conversión, puesto que ésta era insostenible ante la caída drástica de las reservas internacionales, las cuales ya no se equiparaban a la base monetaria, dejando grandes compromisos de pago referentes a montos de deuda sin posibilidad de pronta liquidación, lo cual alteró aún más la confianza de los inversionistas. Además, de que en Brasil la

recuperación económica se acompañó de un fuerte proceso de recuperación de la capacidad industrial en ramas como la automotriz, buscando incentivar un amplio mercado interno, situación que ha llevado a esta nación junto con México a ser los principales centros de inversión extranjera directa en América Latina. En Argentina, la recuperación lenta de la economía transitó por más de dos años en un arduo proceso de renegociación con los principales acreedores, lo que desincentivó la inversión, exponiendo continuamente a esta nación a un alza en el indicador del riesgo-país, dejando que sean las industrias de la construcción y la manufacturera ligada a los sectores exportadores, quienes encabecen el proceso industrial argentino.

Queda claro, que la responsabilidad en una crisis como lo que azotó a los países estudiados no recae sólo en las condiciones del mercado, en los shocks globales o en la elevación de las tasas de interés en países desarrollados, que ofrecen condiciones a la inversión con mucho menor riesgo. Los gobiernos han tenido una responsabilidad mayúscula en el desarrollo de estos fenómenos, al llevar a cabo sin titubeos las políticas de estabilización recomendadas por el FMI con el objeto de atraer capitales. El orden neoliberal ha necesitado de una amplia participación estatal para que pudiera incrustarse en todos y cada uno de los sectores económicos, incluyendo el financiero; siendo el Estado el principal promotor de las reformas y la desregulación motivado por la necesidad de desarrollar la actividad bancaria y la inserción en los mercados de capitales. Es por estos motivos, que se vuelve innegable la participación del Estado en la generación de las condiciones propicias para que un colapso financiero vuelva a presentarse en la región.

¿Cuál es entonces el camino a seguir? En primer lugar es urgente una reforma a conciencia de la arquitectura financiera y monetaria internacional, donde sea el propio FMI quien haga una evaluación de su papel como agente regulador de un sistema caduco y que se aleja cada vez más de sus funciones inicialmente trazadas. El FMI debe revisar cuales son los efectos reales que han tenido las reformas de estabilización y ajuste, porque queda claro que la estabilidad de corto plazo es causa principal de repercusiones sociales de gran magnitud como el desempleo, la pobreza, la desigualdad y la exclusión social, que no se resolverán mientras la estabilidad monetaria y fiscal sea la principal meta de los gobiernos. Al revisar su accionar, el FMI deberá trazar líneas alternas al desempeño de los principales acreedores financieros mundiales, como lo son los grandes bancos comerciales. Nuevamente, los problemas de sobreendeudamiento no devienen de la falta de ahorro interno en las economías

emergentes, sino de los términos y condiciones en que se llevan a cabo esos préstamos, experiencia que ya se presentó con la crisis de la deuda en la década de los ochenta. Urge también una revisión severa sobre el futuro de la globalización financiera, ¿es viable la persistencia de un orden financiero mundial libre y desregulado?, hoy día existen numerosas voces que se alzan a favor de las regulaciones prudenciales y la aplicación de impuestos Tobin a los flujos de capital. En América Latina, el debate se centra en disminuir la dependencia hacia los flujos de capital especulativo, para lo cual será necesario imponer controles a los flujos de capital, restricciones e impuestos de permanencia para evitar la fuga en momentos de tensión de los mercados, controles sobre la demanda de divisas y otra serie de reglamentaciones en su orden financiero tal y como hace algunos años la economía chilena lo hiciera, lo cual impidió la propagación de los contagios luego de los colapsos en sus países vecinos, sin que esto alterara radicalmente su condición de país emergente proclive a los desplomes bursátiles. Nos encontramos frente a una vía chilena neoliberal pero con ciertos controles regulativos, pero que dado el tamaño de su economía eran suficientes para mantener en relativo orden sus variables macroeconómicas. En el caso de economías mucho más grandes en la región como Brasil, México y Argentina se requiere de controles y nuevas regulaciones que apliquen restricciones a la fuga de capitales, mismos que serán eficientes en la medida en que el modelo de valorización financiera sea desplazado por un nuevo modelo de industrialización, que reactive los mercados internos creando cadenas productivas que abarquen a toda la economía y no sólo a las ramas ligadas a la exportación manufacturera.

Nuestros países requieren reactivar su economía, en un contexto de alto endeudamiento, de bajos ingresos y de restricción crediticia que afecta tanto a las empresas como a la sociedad, se requiere que se flexibilice la política monetaria y fiscal, lo importante es dinamizar la demanda y aumentar la liquidez lo cual generará las condiciones de solvencia que aseguren el reembolso de los créditos otorgados mejorando la situación financiera y productiva tanto de las empresas como de los gobiernos.

El neoliberalismo como programa de ajuste y de reactivación económica, ha dado los escasos frutos que tenía que dar con los resultados señalados y con un margen estrecho de satisfacciones, que hoy son insuficientes para alcanzar el desarrollo económico, ante la creciente pobreza y desempleo que se observa en la región. El

neoliberalismo es un naranjo con frutos marchitos, que requiere una amplia transformación si pretende conservar por largo tiempo su vigencia como modelo de capitalismo dominante. Curiosamente, el camino que se pretenda trazar como alternativa al modelo vigente debe ir encaminado a garantizar una elevación de la productividad, de la competitividad y de la integración productiva, variables que determinan la capacidad de autofinanciamiento de una economía, resulta claro que mientras nuestras economías no sean capaces de generar los recursos necesarios para impulsar su desarrollo industrial, seguirá la dependencia permanente hacia los flujos de capital externos, con sus efectos devastadores, por la ausencia de reglas claras en el sistema financiero internacional y la creciente asimetría del mismo.

Los caminos parecieran cerrarse cuando se trata de alcanzar alternativas al orden prevaleciente; resulta obvio que respuestas radicales que exigen la transformación del modo de producción y la transición de un sistema capitalista a uno socialista, quedan hoy lejanas en un orden globalizado que apuntala al capitalismo como sistema dominante.

La responsabilidad recae en los Estados quienes al recuperar el ejercicio público de la política económica tendrán mayores márgenes de autonomía, pudiendo decidir acciones que favorezcan a la sociedad y no a los grandes capitales. En principio debe romperse con el orden neo-oligárquico vigente, para ello el Estado debe recuperar su poder de decisión y trasladar este eje hacia la función pública, lo que es contrario al ejercicio actual de toma de decisiones en las casas matrices de las transnacionales. En los últimos años se le encomendó al Estado el ordenamiento de las condiciones de mercado para la reproducción del capital, dejando a su cargo el cumplimiento de la política social, basada en los ordenamientos internacionales y destinada a generar gobernabilidad. Hoy se puede iniciar el largo y espinoso camino de transformación económica, parece que ello es posible sólo si el Estado recupera su papel central en la generación de la política económica, lo cual requeriría romper de inicio con los fallidos requerimientos impuestos en las cartas de intención y es aquí donde se presenta otro candado, pues las cartas de intención se firmaron con el objetivo de obtener capitales y nuevos préstamos. Valdría la pena revisar como se han utilizado esos préstamos, pues durante los años de dictadura militar muchos de esos recursos sirvieron para financiar a regímenes autoritarios y oscuros.

Las condiciones históricas actuales nos impiden hablar de una ruptura frontal y directa con el capitalismo y con el proyecto de la globalización como alternativa a la

situación Latinoamérica, sin embargo es momento de recuperar nuevos proyectos, soluciones viables y de menores perjuicios para la sociedad que la vía neoliberal, cuya función estabilizadora y reformadora de la economía deja tras de sí un pesado saldo de insolvencias financieras y fiscales, haciendo caer a los Estados en la peligrosa espiral de deuda y decremento de la actividad económica.

No es lo mismo estabilidad de la economía que desarrollo de la misma, es tiempo de activar el crecimiento para que este impulse la plena ocupación de los factores de la producción de una sociedad y así mejorar las condiciones de vida de la misma. El camino es incierto y requiere de una rápida acción que altere el orden neoliberal sin dañar aun más a la población. Mientras el orden financiero mundial siga debatiéndose entre la continuidad de la desregulación o la ruptura de la misma con el consiguiente establecimiento de controles a los capitales, países como Argentina, Brasil y México seguirán siendo dependientes de los flujos de capital internacional, sin que ello represente una nueva etapa histórica de recuperación económica. Estas economías pueden crecer y mantener variables estabilizadas, pero las condiciones de atraso y desigualdad social seguirán constantes en el grueso de la sociedad. No se trata de instaurar un capitalismo con “rostro humano”, se trata de darle a América Latina la oportunidad de empezar de nuevo y hacer su propio camino, hacia su propio desarrollo.

BIBLIOGRAFIA Y HEMEROGRAFÍA

- ✓ AGLIETTA, Michel & Sandra Moatti (2002) *El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros*, Madrid España, Trad. Manuel Palazuelos, Ed. Akal.
- ✓ AGUIRRE, Teresa (2004) “Controversia White-Keynes. Orden y desorden financiero internacional”, en Correa, Eugenia & Alicia Girón (Coord.), *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 111-188
- ✓ ALMEYRA, Guillermo (2004) *La protesta social en la Argentina (1990-2004)*, Argentina, Ed. Continente.
- ✓ ANDERSON, Perry (1996) “Balance del neoliberalismo: lecciones para la izquierda”, en *Viento del sur* No. 6, Primavera, pp. 37-47.
- ✓ ARANCIBIA, Juan (1999) “La globalización, su impacto sobre los trabajadores (as) y la respuesta sindical”, en Estay Jaime, Alicia Girón, Osvaldo Martínez (comp.) *La globalización de la economía mundial. Principales dimensiones en el umbral del siglo XXI*, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa-UNAM-CLEM BAUP, pp. 333-368.
- ✓ AZPIAZU, Daniel & Eduardo Basualdo (2004) “Las privatizaciones en la Argentina. Génesis, desarrollo y los impactos estructurales”, en Petras, James & Veltmeyer, Henry (comp.) *Las privatizaciones y la desnacionalización de América Latina*. Buenos Aires Argentina, Ed. Prometeo Libros, pp. 55-112.
- ✓ BALDERAS, Irma (2004) *Los mercados laborales femeninos en el contexto de la globalización: Mexico, Brasil y Chile, un estudio comparado*, México, Tesis de Maestría en Estudios Latinoamericanos, UNAM, FCPyS.
- ✓ BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Boletim do Banco Central do Brasil. Relatório Anual*. Varios Números.
- ✓ BANCO MUNDIAL (1993) *América Latina y el Caribe: Diez años después de la crisis de la deuda*, Washington DC, USA, Ed. Banco Mundial. Oficina Regional de América Latina y el Caribe.
- ✓ BASUALDO, Eduardo (2002) “La crisis actual en Argentina: entre la dolarización, la devaluación y la redistribución del ingreso”, en *Chiapas*, México, No. 13, Ed. IIEc-Era.
- ✓ BAUMANN, Renato & Carlos Mussi (1999) *Algunas características de la economía brasileña desde la adopción del Plan Real*, Santiago de Chile, Ed. CEPAL- Serie: Temas de coyuntura, No. 5.
- ✓ BAUTISTA, Oscar (2004) *El mercado de capitales mexicano, evolución y perspectivas (2000-2003)*, México, Tesis de Licenciatura, Facultad de Economía UNAM.

- ✓ BARAJAS, Adolfo et.al. (2006) *Banks during the Argentine crisis: Were they all hurt equally? Did they all behave equally?* IMF Working Paper, WP/06/42, February. IMF, Washington DC, USA.
- ✓ BORÓN, Atilio & Julio Gambina (2004) “La tercera vía que no fue: Reflexiones sobre la experiencia argentina”, en Saxe-Fernández, John (coord.) *Tercera vía y neoliberalismo*, México, Ed. Siglo XXI, pp. 129-177.
- ✓ BUSTELO, Pablo (2004) “Las crisis Financieras en Asia y en Argentina: Un Análisis Comparado”. *Revista de Economía de la Información Comercial Española (ICE)*, Ministerio de la Industria, Turismo y Comercio, No. 816, Julio-Agosto, Madrid España, pp. 61-74.
- ✓ CAFIERO, Mario & Javier Llorens (2002), *La Argentina robada: el corralito, los bancos y el vaciamiento del sistema financiero*, Buenos Aires, Ed. Macchi.
- ✓ CEPAL (2005) Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, Santiago de Chile.
- ✓ _____ (2002) *Globalización y desarrollo*, Santiago de Chile.
- ✓ _____ (2001) *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.
- ✓ CHAPOY, Alma (2004) “El dólar estadounidense: el impacto de sus fluctuaciones”, en *Problemas del Desarrollo*, Vol. 35, No. 136, enero-marzo, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, pp. 27-47.
- ✓ CHÁVEZ, Paulina (1996) *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*, México, Ed. IIEc-UNAM-BUAP.
- ✓ CHESNAIS, Françoise (2001) *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 19-43.
- ✓ CHOSSUDOVSKY, Michel (2002) *Globalización de la pobreza y nuevo orden mundial*, México, Ed. CIIICH, Siglo XXI-UNAM.
- ✓ CHUDNOVSKY, Daniel y Andrés López (2001) *La transnacionalización de la economía argentina*, Argentina, Ed. EUDEBA-CENIT.
- ✓ COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LA CÁMARA DE DIPUTADOS SOBRE FUGA DE DIVISAS DE LA ARGENTINA DURANTE EL AÑO 2001 (2005) *Fuga de divisas en la Argentina*, Buenos Aires Argentina, Ed. Siglo XXI.
- ✓ CONDE, Raúl (2003) “Convergencia macroeconómica e integración regional latinoamericana” en Roza, Carlos (coord.) *El capital global e integración monetaria*, México, Ed. UAM-M.A. Porrúa, pp. 143-175.
- ✓ CONCEIÇÃO TAVARES, Maria (2002) “Globalização e Estado Nacional”, en Gambina, Julio (comp.) *La globalización económica-financiera. Su impacto en América Latina*, Argentina, Ed. CLACSO, pp. 23-38.

- ✓ CORREA, Eugenia (2006) "Banca Extranjera en América Latina", Correa, Eugenia & Alicia Girón (eds.) *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, Ed. FLACSO, pp. 67-81.
- ✓ _____ (2000) "El ciclo de auge y crisis financieras: hacia una nueva regulación monetaria y financiera", en Kaplan, Marcos e Irma Manrique (coord.) *Regulación de flujos financieros internacionales*. México, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas-Instituto de Investigaciones Jurídicas, pp. 257-295.
- ✓ _____ (1998) *Crisis y desregulación financiera*, México, Ed. Siglo XXI.
- ✓ _____ (1992) *Los mercados financieros y crisis en América Latina*, México, Ed. Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.
- ✓ DAMILL, Mario; Roberto Frenkel & Martín Rapetti (2005) *The Argentinean debt: history, default and restructuring*, Ed. CEDES, Buenos Aires.
- ✓ DE BERNIS, Gerard (1999) "Mundialización y crisis en Asia del Este", *Comercio Exterior*, Vol. 49, No. 1, México, enero.
- ✓ DESAI, Padma (2003) *Financial crisis, contagion and containment: from Asia to Argentina*, USA, Ed. Princeton University Press.
- ✓ DOMINGUEZ, Kathrym & Teresa Tesa (2005) *International Borrowing and Macroeconomic Performance in Argentina*, National Bureau of Economic Research, Massachusset USA, Working paper No. 11353, may. Extracted by the web site; <http://www.nber.org/papers/w11353>
- ✓ DOS SANTOS, Theotônio (1999) "Neoliberalismo: Doctrina y política", en *Comercio Exterior*, Vol. 49, No. 6, México, junio, pp. 507-526.
- ✓ ESTAY, Jaime (1996) *Pasado y presente de la deuda externa de América Latina*. México, Ed. IIEc-BUAP.
- ✓ FERRER, Aldo (2006) "Situación actual y perspectivas de la economía argentina", *Comercio Exterior*, Vol. 56, No. 9, septiembre, México, pp. 803-811.
- ✓ _____ (2004) *La economía argentina. Desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI*, Argentina, Ed. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ FISHER, Irving (1999) "La teoría de la deuda- deflación en las grandes depresiones" en *Problemas del Desarrollo*, Vol. 30, No. 119, octubre-diciembre, México, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, pp. 189-210.
- ✓ FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2005) *World Economic Outlook*, Washington DC.
- ✓ _____ (1999) *Informa Anual*, Washington DC.
- ✓ FONSECA, Pablo (2005) "La notable trayectoria de Brasil. La economía más grande de América Latina está finalmente cosechando los frutos de la reforma". *Finanzas y Desarrollo*, Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional, Vol. 42, No. 2, junio, Washington DC, pp. 50-52.

- ✓ FRAGA, Armínio (2000) "Política monetaria durante la transición a un tipo de cambio flotante". *Finanzas y Desarrollo*, Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional, Vol. 37, No. 1, Marzo, Washington DC, pp. 16-18.
- ✓ FURTADO, Celso (1989) *Introducción a la teoría del desarrollo, México*, Ed. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ GAMBINA, Julio (2005) "Argentina: A propósito del Canje de la Deuda Pública", publicado en el sitio Web http://www.cadtm.org/article.php3?id_article=1268.
- ✓ GARCÍA, Manuel & Roberto Soto (1997) *Mercados Emergentes: Argentina, Brasil, Chile y México*. Tesis de Licenciatura. Facultad de Economía-UNAM, México, septiembre.
- ✓ GERMANI, Gino (1968) *Política y sociedad en una época de transición*, Argentina, Ed. Paidós, pp. 87-155
- ✓ GIRÓN, Alicia & Roberto Soto (2005) "Argentina: Retos y fracasos de la dolarización", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (coord.) *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 211-240.
- ✓ _____ & Eugenia Correa (2004) "Desregulación y crisis financieras", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 19-48.
- ✓ _____ (2002) *Crisis Financieras*, México Textos breves de economía. Ed. Miguel Ángel Porrúa-IIEC.
- ✓ GONÇALVES, Reinaldo (1996) "Globalização Financeira, Liberalização Cambial e Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira"; en Baumman, Renato (coord.) *O Brasil a Economia Global*. Brasil Ed. Campus, pp. 133-165.
- ✓ GORFINKIEL, Denise & Rocío Lapitz (2003) *Globalización y evaluación del riesgo país metodologías y situación en América Latina*, Uruguay. Documento extraído del sitio Web <http://www.globalizacion.org/>
- ✓ GUILLÉN, Arturo (2004) "Deflación y mercados financieros" en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 93-139.
- ✓ GUILLÉN, Héctor (2005) "La caja de convertibilidad, la dolarización y la integración monetaria en América Latina", en *Economía UNAM*, México, vol. 2, No. 6, septiembre-diciembre, pp. 72-101.
- ✓ HIRSCH, Joachim (1996) *Globalización, capital y Estado*, México, Trad. Gabriela Contreras. Ed. Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco.
- ✓ IBARRA, Manuel (2006) "Los procesos de flexibilidad laboral en América Latina: experiencias y resultados". *Comercio Exterior*, Vol. 56, No. 6, junio, pp. 458-467.

- ✓ KAPLAN, Marcos (2004) "Estado y Globalización", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo I, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 211-259.
- ✓ KERNER, Daniel (2005) "Del neoestructuralismo al neoliberalismo: ideas, política económica y tecnocracia en Brasil", en Guajardo, Guillermo (coord.) *Ni éxito, ni fracaso. Ideas, recursos y actores en las políticas económicas latinoamericanas del siglo XX*. México, Ed. UNAM-CCYDEL-CIICH-Plaza y Valdes, pp. 247-277.
- ✓ KINDLEBERGER, Charles (1989) *Manías, pánicos y cracks*. Argentina, Ed. Ariel.
- ✓ KINGSTONE, Peter (2001) "Short foreign money, long domestic political cycles", in Elliot Leslie (ed.) *Financial globalization and democracy in emerging markets*, New York, EE.UU. Ed. Palgrave, pp. 151-177.
- ✓ KREGEL, Jan (2006) "Estabilidad financiera internacional, flujos de capital y transferencias netas hacia los países en desarrollo", en Correa, Eugenia & Alicia Girón (eds.) *Reforma financiera en América Latina*, Argentina, Ed. FLACSO, pp. 315-333.
- ✓ _____ (2003) "An Alternative View of the Argentine Crisis: Structural Flaws and Structural Adjustmet Policy". *Investigación Económica*, Vol. LXIII, No. 243, México, Facultad de Economía, UNAM, enero-marzo, pp. 15-49.
- ✓ _____ (2000) *The Brazilian Crisis: From the Inertial Inflation to Fiscal Fragility*, published in the web site Econopapers: <http://www.econopapers.repec.org/>
- ✓ _____ (1999) "Flujos de capital, banca mundial y crisis financiera después de Bretton Woods" *Comercio Exterior*, Vol. 49, Núm. 1, enero, México pp. 7-15.
- ✓ _____ (1998) "Flujo de capitales, fragilidad e inestabilidad financiera en el desarrollo económico", en Girón, Alicia y Eugenia Correa (coord.) *Crisis financiera. Mercado sin fronteras*. México, Ed. UNAM- El Caballito, pp. 39-65.
- ✓ KRUEGER, Anne (2002) *Prevención y resolución de crisis: La experiencia de Argentina*. Conferencia sobre "La crisis de Argentina", Cambridge, 17 de julio. Publicada en el sitio Web del FMI: <http://www.imf.org/>
- ✓ KUCZYNSKI, P. & John Williamson (eds.) (2003), *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington DC.
- ✓ LICHTENSZTEJN, Samuel & Mónica Baer (1986) *Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial. Estrategias y políticas del poder financiero*, Uruguay, Ed. Nueva Sociedad.
- ✓ Llach, Lucas & Pablo Gerchunoff (2004) *Entre la equidad y el crecimiento. Ascenso y caída de la economía argentina, 1880-2002*, Buenos Aires Argentina, Ed. Siglo XXI.

- ✓ LUCITA, Eduardo (2005) "Deuda: el regreso a la "normalidad", publicado en el sitio Web <http://www.globalizacion.org/>
- ✓ MACHINEA, José Luis (2002) *La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado*, Serie financiamiento del Desarrollo No. 117, Santiago de Chile, Ed. CEPAL.
- ✓ MINSKY, Hyman (1982) *Can "it" happen again? Essays on instability and finance*, New York USA, Ed. Sharpe.
- ✓ MIRANDA, José (2004) "Reforma y política financiera en Brasil", en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo III, México, Ed. M. A. Porrúa, pp. 263-280.
- ✓ MECON (2006) *La Economía Argentina en la primera mitad del 2006. Informe Económico*. Buenos Aires Argentina, Ministerio de Economía y Producción.
- ✓ _____ (2004) *Argentina, el FMI y la Crisis de la Deuda*. Documento de Análisis No. 11, Año 1, Número 2, Buenos Aires Argentina, Ministerio de Economía y Producción.
- ✓ OCDE (2001) *Inversionistas Institucionales en América Latina*, París Francia.
- ✓ OLARRA, Rafael & Luis García (2002) *El derrumbe argentino: de la convertibilidad al "corralito"*, Buenos Aires, Ed. Planeta.
- ✓ ORTIZ, Oscar (2001) *El dinero. La teoría, la política y las instituciones*, México, Ed. Facultad de Economía-UNAM.
- ✓ OSORIO, Jaime (2004a) *Crítica de la economía vulgar. Reproducción del capital y dependencia*, México, Ed. MA. Porrúa-Universidad Autónoma de Zacatecas.
- ✓ _____ (2004b) *El estado en el centro de la mundialización*, México, Ed. Fondo de Cultura Económica.
- ✓ PALAZUELOS, Enrique & María de Jesús Vara (2005) "Crisis financieras en la economía global: La experiencia de Rusia después de la crisis de 1998", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (coord.) *Consecuencias financieras de la globalización*, México Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 141-184.
- ✓ _____ (1998) *La globalización financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX*, España, Editorial Síntesis.
- ✓ PALLEY, Thomas (2005) "Del keynesianismo al neoliberalismo: paradigmas cambiantes en la economía", en *Economía unam*, vol. 2 Num. 4, México, enero-abril, pp. 138-148.
- ✓ PARODI, Carlos (2004) *Globalización y crisis financieras internacionales*, Lima Perú, Ed. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación.
- ✓ _____ (2003) *La crisis argentina, lecciones para América Latina*, Perú Universidad del Pacífico.

- ✓ PASTORE, Affonso & Ma. Cristina Pinotti, (2005) "Fiscal Policy, Inflation and the Balance of Payments in Brazil" in Giavazzi, Francesco et.al. (edit.) *Inflation Targeting, Debt and the Brazilian Experience. 1999 to 2003*, USA, Ed. Massachussets Institute of Tecnology, pp. 3-42.
- ✓ PENHA CYSNE, Rubens (2000). *Aspectos macro e microeconômicos das reformas brasileiras*. CEPAL. Serie Reformas Económicas, No. 63, mayo.
- ✓ PEREZ, Carlota (2004) "Revoluciones tecnológicas y capital financiero. La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza". México, Ed. Siglo XXI.
- ✓ PETRAS, James & Henry Veltmeyer (2004) "Argentina: entre la desintegración y la revolución", en Petras, James & Veltmeyer, Henry (comp.) *Las privatizaciones y la desnacionalización de América Latina*. Buenos Aires Argentina, Ed. Prometeo Libros, pp. 5-54.
- ✓ _____ (2003) *Brasil: neoliberalismo, crisis y política electoral*. Documento extraído del sitio Web, "la página de Petras" <http://www.rebellion.org/petras/petras190902.htm>
- ✓ _____ & Morris Morley (2002) "Los ciclos políticos neoliberales: América Latina "se ajusta" a la pobreza y a la riqueza en la era de los mercados libres", en Saxe-Fernández, John (coord.) *Globalización: crítica a un paradigma*. México 2ª reimpresión, Ed. UNAM-IIEc-DGAPA-Plaza y Janés, pp. 215-246.
- ✓ PLIHON, Dominique (2001) "Desequilibrios mundiales e inestabilidad financiera: la responsabilidad de las políticas liberales", en Chesnais, Françoise (Comp). *La Mundialización Financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 115-163.
- ✓ PURECO, José (2002) *La dolarización. Un retorno a la discusión sobre el papel del dinero mundial en los sistemas cambiarios de las economías latinoamericanas del siglo XXI*. México, (Tesis de Maestría en Economía), UNAM.
- ✓ PUYANA, Jaime (2005) "Liberalización de flujos de capital y su efecto en la economía mundial", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy *Consecuencias financieras de la globalización*, México, Ed. M.A.Porrúa-IIEc UNAM, pp. 23-53.
- ✓ _____ (2003) "Liberalización mundial de capitales, desequilibrios macroeconómicos y recesión mundial", en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy (coord.) *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, Ed. M.A. Porrúa, DGAPA, UNAM, pp. 17-41.
- ✓ QUENAN, Carlos (2000) "La economía brasileña tras la crisis del real", en *Acuarela de Brasil. 500 años después. Seis ensayos sobre la realidad histórica y económica brasileña*, España, Ed. Universidad de Salamanca, pp. 88-95.
- ✓ RODRÍGUEZ, Jesús (2005) *El papel del Fondo Monetario Internacional en la crisis Argentina*, Buenos Aires, ed. Escenarios Alternativos – No. 24 - año 2, extraído de la página Web <http://www.escenariosalternativos.org/>

- ✓ ROITMAN, Marcos (2005) *Las razones de la democracia en América Latina*, México. Ed. Siglo XXI.
- ✓ ROMERO, Luis (2003) *La crisis argentina. Una mirada al siglo XX*, Argentina, Ed. Siglo XXI.
- ✓ RUBIO, Blanca (2001) *Explotados y excluidos. Los campesinos latinoamericanos en la fase agroexportadora neoliberal*, México, Ed. Plaza y Valdés- UACH.
- ✓ SADER, Emir (2006) *La venganza de la historia*. México, Ed. Era.
- ✓ _____ (2002a) “Estados Unidos y el Gobierno de Lula”, en *La Jornada*, Viernes 29 de noviembre.
- ✓ _____ (2002b) “La raíz de la crisis brasileña”, en Gambina, Julio (comp.) *La globalización económica-financiera. Su impacto en América Latina*, Argentina, Ed. CLACSO, pp39-45.
- ✓ SÁINZ, Pedro & Alfredo Calcagno (1999) *La economía brasileña ante el Plan Real y su crisis, Santiago de Chile*, Ed. CEPAL- Series: temas de coyuntura, No. 4.
- ✓ SALAMA, Pierre (2001) “La financiarización excluyente: las lecciones que brindan las economías latinoamericanas”, en Chesnais, Françoise, *La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos*, Argentina, Ed. Losada, pp. 237-277.
- ✓ SCHOIJET, Mauricio (2005) *La crisis Argentina: Los movimientos sociales y la democracia representativa*, México, Ed. Plaza y Valdes.
- ✓ SCHVARZER, Jorge & Herman Finkelstein (2003) *El sistema financiero durante el “corralito” y el “corralón”. Una larga y costosa transición*. Argentina, Notas de Coyuntura No. 12 CESP-Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas.
- ✓ SEVARES, Julio (2005) *El imperio de las finanzas. Sobre las economías, las empresas y los ciudadanos*, Buenos Aires Argentina, Ed. Norma.
- ✓ _____ (2002) *Porqué cayó la Argentina. Imposición, crisis y reciclaje del orden neoliberal*, Buenos Aires, Ed. Norma.
- ✓ SOTELO, Adrián (2003) *La reestructuración del mundo del trabajo. Superexplotación y nuevos paradigmas de la organización del trabajo*, México, Ed. Ítaca,
- ✓ SOTO, Roberto (2002) *Crisis Financiera global: México y el sudeste de Asia 1994-2001*. Tesis de Maestría en Economía, ENEP-Aragón.
- ✓ STIGLITZ, Joseph (2002), *El malestar en la globalización*, México, Ed. Taurus.
- ✓ STUDART, Rogéiro (2002) “Liberalización financiera, mecanismos de financiamiento de la inversión y el crecimiento: elementos de preocupación”, en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy (Coord.) *Globalización financiera e integración*

monetaria: una perspectiva desde los países en desarrollo, México, Ed. UNAM-Miguel Ángel Porrúa, pp. 289-315.

- ✓ _____ (2001) "The Banking system & credit in Argentina, Brazil, Chile & México: The challenges of stability & growth" Paper presented at the Domestic Finance & Global Capital in Latin America Conference, Federal Reserve Bank of Atlanta.
- ✓ _____ (2000) "Apertura y desregulación de los sistemas financieros en los noventa: grandes expectativas y resultados magros. El caso brasileño", en Mántey, Guadalupe y Noemí Levy (comp.) *De la desregulación financiera a la crisis cambiaria: Experiencias en América Latina y el Sudeste Asiático*. México, UNAM-M.A. Porrúa, pp. 281-320.
- ✓ TARASSIOUK, Alexander (2005) "Globalización, Estados Nacionales y la construcción de las estructuras financieras. El caso de Rusia", en Correa, Eugenia, Alicia Girón y Alma Chapoy (coord.) *Consecuencias financieras de la globalización*, México Ed. Miguel Ángel Porrúa, pp. 103-140.
- ✓ TOPOROWSKY, Jan (2004) "Inflación en los mercados emergentes" en Correa, Eugenia y Alicia Girón, *Economía Financiera Contemporánea*, Tomo II, México, Ed. M. A. Porrúa, pp. 141-169.
- ✓ TOUSSAINT, Eric (2004) *La bolsa o la vida. Las finanzas contra los pueblos*, Buenos Aires Argentina, Ed. CLACSO.
- ✓ UNCTAD (2005) *Informe sobre las inversiones en el mundo. Las empresas transnacionales y la internacionalización de la investigación y el desarrollo. Panorama General*. Nueva York, EEUU.
- ✓ VALENZUELA, José (1991) *Crítica del modelo neoliberal*, México, Ed. Facultad de Economía de la UNAM.
- ✓ VANOLI, Alejandro (2004) "Crisis financieras en América Latina y necesidad de reforma de la arquitectura del sistema financiero global". Ponencia presentada en la *III Conferencia internacional "Repensar la teoría del desarrollo bajo la globalización"*, Río De Janeiro, Brasil. 4-6 de Mayo de 2004.
- ✓ VARSANO, Ricardo (2003) *La reforma tributaria en brasil: el largo proceso en curso*, Washington DC, Ed. Banco Interamericano de Desarrollo.
- ✓ VERMA, Savita (2000) "El papel de los mercados emergentes en el sistema financiero internacional", en Manrique, Irma *Arquitectura de la crisis financiera*, México, Ed. Miguel Ángel Porrúa-IIEC-ENEP Aragón, pp. 221-228.
- ✓ VIDAL, Gregorio (2001) "Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina". España, Ed. UAM-Iztapalapa-Anthropos.
- ✓ VILAS, Carlos (2002), "Seis ideas falsas sobre globalización. Argumentos desde América Latina para la refutación de una ideología", en Saxe-Fernández, John (coord.) *Globalización: crítica a un paradigma*, México, 2ª reimpresión, Ed. UNAM, IIEC, DGAPA, Plaza y Janés, pp. 69-101.

- ✓ VON HAYEK, Friedrich (1986) *La desnacionalización del dinero*, Barcelona España, Ed. Orbis.
- ✓ WILLIAMSON, John (2002) "Did the Washington Consensus Fail?", Remarks at CSIS, 6 de noviembre.
- ✓ _____ (1999) "What Should the Bank Think About the Washington Consensus?", documento de antecedentes para el *World Development Report 2000*, julio, mimeo.
- ✓ _____ (1990), "What Washington Means by Policy Reform?", in Williamson, John (ed.), *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, Institute for International Economics, Washington DC, pp. 5-20.

BASES DE DATOS, SITIOS WEB Y DOCUMENTOS ELECTRÓNICOS.

- ✓ América Economía en línea
<http://www.americaeconomia.com>
- ✓ Banco Central del Brasil
<http://www.bcb.gov.br>
- ✓ Banco Central de la República Argentina:
<http://www.bcra.gov.ar/>
- ✓ Banco Nacional de Desempeño Económico y Social (Brasil)
<http://www.bndes.gov.br/>
- ✓ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)
<http://www.eclac.cl/>
- ✓ Comité para la Anulación de la Deuda del Tercer Mundo
<http://www.cadtm.org>
- ✓ Democracia en el Sur
<http://www.democraciasur.com/>
- ✓ Economic Report of the President
<http://www.whitehouse.gov/>
- ✓ Econopapers
<http://www.econopapers.repec.org/>
- ✓ Escenarios Alternativos
<http://www.escenariosalternativos.org/>

- ✓ Fondo Monetario Internacional, IFS-2005,
<http://www.imf.org/statistics/>
- ✓ Fondo Monetario Internacional. World Economic Outlook (2005),
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm>
- ✓ Globalización
<http://www.globalizacion.org>
- ✓ Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina
<http://www.indec.gov.ar/>
- ✓ Ministerio de Desenvolvimento, Industria y Comercio Exterior de Brasil
<http://www.desenvolvimento.gov.br/>
- ✓ Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina
<http://www.mecon.gov.ar>
- ✓ Ministerio de Hacienda del Brasil
<http://www.fazenda.gov.br/>
- ✓ National Bureau of Economic Research
<http://nber.org>
- ✓ Portal del Exportador Brasileño
<http://www.portalexportacao.gov.br/>
- ✓ Rebelión
<http://www.rebellion.org/>
- ✓ Secretaría del Tesoro de Brasil
<http://www.tesouro.fazenda.gov.br/>
- ✓ World Bank (2005) *Global Development Finance*, CD ROM, Washington DC, USA.
- ✓ World Bank (2005) *World Development Indicators*, CD ROM, Washington DC, USA.

NOTAS PERIODÍSTICAS Y PUBLICACIONES PERIÓDICAS

América Economía (2003) “Atrapados sin salida” No. 246, 13 diciembre 2002-16 de enero 2003.

América Economía (2004) “El otro lado de la moneda”, No. 272, 12-25 marzo.

El Financiero (1999) “Crisis carioca sombra en la economía de América Latina”, 19 de febrero, México DF.

El Financiero (1999) “En Estados Unidos, segunda vuelta de la negociación Brasil-FMI”, 12 de febrero, México DF.

La Jornada (2006) “Argentina el precio equivocado”, 14 de marzo, México DF.

La Jornada (2006) “Turbulencia bursátil mundial: la BMV cae 4.03% en una jornada”, 23 de mayo, México DF.

The Banker (2001), Vol. 151. No. 906, August.

The Banker (2002), Vol. 152. No. 918, August.

